

Analisis Dampak Rasio Finansial terhadap Return Saham dan Kebijakan Dividen

Akuntansi Keuangan

Karina Ayu Susanti^{1*}, Supatmi Supatmi²⁾

^{1,2} Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana

*Email: supatmi.supatmi@uksw.edu

Information Article

History Article

Submission: 21-04-2021

Revision: 28-02-2022

Published: 28-02-2022

DOI Article:

doi.org/10.24905/permana.v14i1.180

ABSTRACT

This study aims to determine the impact of financial ratios on stock returns and dividend policy. The research sample was 66 manufacturing companies listed on the IDX for the 2016-2019 period which were determined by purposive sampling. The financial ratios used are the liquidity ratio proxied by the current ratio, the leverage ratio as proxied by the debt to equity ratio, the activity ratio proxied by total asset turnover, and the profitability ratio proxied by return on equity. The data of this study is panel data which is processed using Eviews with regression model estimation Fixed Effect Model for testing the dependent variable of stock returns and panel data regression EGLS (Cross-section Weight) for testing the dependent variable dividend policy. . The results show that the profitability ratio has a positive effect on stock returns and dividend policy but the liquidity ratio has no effect. The leverage ratio has a positive effect on stock returns and a negative effect on dividend policy. Meanwhile, the activity ratio has a positive effect on dividend policy and has no effect on stock returns. The results of this study generally confirm the signal theory that financial ratios are able to provide clues for investors to assess the company's prospects.

Key word: *Stock Return, Dividend Policy, Liquidity, Leverage, Activity Ratio, Profitability.*

Acknowledgment

© 2022 Published by Permana. Selection and/or peer-review under responsibility of Permana

PENDAHULUAN

Investasi sendiri merupakan suatu penanam modal yang dilakukan oleh seorang investor dimasa kini dan nantinya ingin memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang (Marlina & Sari, 2016). Perolehan dari pengembalian investasi yang maksimal akan banyak dimina-

ti oleh para investor jika resiko investasi yang diproyeksikan bisa diminimalkan oleh suatu perusahaan (Prawira *et al.*, 2013). Tingkat pengembalian yang diharapkan investor di Indonesia selama lima tahun kedepan adalah sebesar 15,5% sedangkan tingkat pengembalian tahunan aktual dipasar saham sampai dengan tahun 2019 hanya sebesar 5,7% (Brett, 2019). Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan menarik minat banyak investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Semakin banyak investor yang membeli saham di perusahaan tersebut, tentunya akan berdampak pada harga saham perusahaan yang terus meningkat. Harga saham yang terus meningkat akan mengakibatkan *return* saham juga akan naik (Nurmasari, 2018). Begitu pula dengan dividen, dividen bagi investor adalah salah satu motivasi untuk menanamkan dananya di suatu perusahaan (Puspita, 2017).

Penelitian Antara *et al.* (2014) pada perusahaan *wholesale* yang terdaftar di BEI dengan kurun waktu 2009-2012 menemukan bahwa rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Lestari *et al.* (2016) dalam penelitiannya yang dilakukan pada perusahaan *real estate* dan *property* yang listing di BEI pada periode 2009-2014 membuktikan bahwa rasio likuiditas, aktivitas, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham dan rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Berbeda dengan penelitian (M. Dewi, 2017) yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI kurun waktu 2003-2006 menyebutkan bahwa rasio *leverage* perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan. Penelitian (Puspita, 2017) yang dilakukan pada 14 perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2012-2014 mengatakan bahwa *return on equity* (ROE) dan *earnings per share* (EPS) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *current ratio* (CR) dan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Prawira *et al.* (2013) dalam penelitiannya pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI 2010-2013 juga menemukan bahwa rasio profitabilitas berupa ROE berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan rasio likuiditas berupa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Perbedaan dari hasil penelitian tersebut kemungkinan disebabkan oleh perbedaan variabel dan sampel yang digunakan. Akibat dari ketidakkonsistenan penelitian tersebut, menjadikan isu ini menarik untuk diteliti kembali. Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sama-sama meneliti tentang pengaruh rasio *financial* terhadap pengembalian investasi perusahaan. Perbedaannya adalah, penelitian ini menambahkan sampel yang lebih luas dengan menganalisis semua sub sektor yang terdapat pada perusahaan manufaktur di

BEI yang memenuhi kriteria penelitian dan menggunakan data terbaru pada periode 2016-2019. Penelitian ini juga sekaligus meneliti *return* saham dan kebijakan dividen secara bersamaan, dimana penelitian sebelumnya hanya meneliti salah satunya saja.

Signalling Theory

Penelitian ini menggunakan *signalling theory* sebagai teori yang mendasari pengembangan hipotesis. Menurut Madiastuty *et al.* (2013:157) menyatakan bahwa *signalling theory* menjelaskan bagaimana seharusnya suatu perusahaan memberikan sinyal kepada laporan keuangan. *Signalling theory* atau teori sinyal ini memberikan petunjuk bagi investor guna menilai prospek perusahaan melalui tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan itu sendiri (Brigham & Houston, 2010). Sinyal ini merupakan sebuah informasi tentang apa yang telah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik perusahaan (Amin, 2021). Informasi yang dikeluarkan ini merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya akan berdampak terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Perusahaan yang memperlihatkan sinyal dengan menjalankan kegiatan operasionalnya dengan baik bisa dibuktikan dengan adanya laporan keuangan yang baik pula (Prawira *et al.*, 2013).

Rasio Likuiditas, Return Saham, dan Kebijakan Dividen

Dalam rasio likuiditas terdapat *current ratio*, rasio ini menunjukkan sampai sejauh apa kewajiban lancar ditutupi oleh aset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat (Brigham & Houston, 2010:134). Perusahaan yang memiliki *current ratio* yang tinggi berarti perusahaan memiliki *current asset* yang tinggi yang disebabkan karena keuntungan perusahaan juga tinggi dan berarti juga bahwa perusahaan sanggup melunasi kewajiban yang telah jatuh tempo yang nantinya hal ini akan mempengaruhi *return* saham dari perusahaan (Nurmasari, 2018). Masita (2016) mengatakan bahwa rasio likuiditas perusahaan berpengaruh kuat pada kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, mengingat bahwa dividen merupakan arus kas keluar suatu perusahaan (*cash outflow*) yang semakin besar jumlah kas tersebut berarti bahwa semakin likuid juga perusahaan tersebut.

Pada penelitian lainnya menyebutkan bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sehingga semakin kuat posisi likuiditas diharapkan semakin besar dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan (Puspita, 2017). Kemampuan suatu perusahaan yang selalu bisa memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan mendapat respon positif oleh pasar, hal tersebut sesuai dengan konsep *signalling theory*. Perusahaan

yang dapat menjaga tingkat likuiditasnya dengan baik berarti bahwa kinerja didalam suatu perusahaan tersebut juga baik, karena itu akan menarik kepercayaan pangsa pasar terhadap perusahaan (Wulandari, 2013). Dari hasil analisis diatas dapat dirumuskan hipotesis satu:

H1_a: Rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H1_b: Rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Rasio Leverage, Return Saham, dan Kebijakan Dividen

Rasio *leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban *financial* jika suatu perusahaan di likuidasi (Marlina & Sari, 2016). Lestari *et al.* (2016) menyebutkan bahwa semakin tinggi rasio *leverage* perusahaan akan berarti semakin tinggi pula biaya bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Hal ini berarti bahwa resiko gagal bayar juga akan semakin tinggi dan jika ini terjadi akan menurunkan minat investor dalam menanamkan modal diperusahaan tersebut dan akan berakibat pada penurunan *return* saham perusahaan. Begitu pula dengan kebijakan dividen, semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan bahwa perusahaan tidak *solvable* yang berarti perusahaan memiliki total aktiva lebih kecil dari total hutangnya atau sebaliknya. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi maka perusahaan akan cenderung membagikan dividen dengan jumlah yang rendah (Cisilia & Amanah, 2017).

Thrisye & Simu (2013) menyebutkan bahwa semakin tinggi rasio *leverage* menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar sehingga resiko perusahaan akan semakin besar dalam memenuhi kewajiban hutangnya, hal ini akan berdampak terhadap harga saham yang menurun sehingga *return* saham juga menurun. Sesuai juga dengan konsep *signalling theory* bahwa rasio *leverage* dapat menjadi sinyal untuk pihak luar perusahaan terkait dengan bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan berdasarkan tingkat rasio *leverage* yang terbentuk (Wulandari, 2013). Dari hasil analisis tersebut, dapat dirumuskan hipotesis dua:

H2_a: Rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham

H2_b: Rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Rasio Aktivitas Return Saham, dan Kebijakan Dividen

Rasio aktivitas memberikan gambaran antara tingkat operasi perusahaan dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan. Semakin besar rasio aktivitas didalam suatu perusahaan berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan

perusahaan dapat meraih laba. Hal ini akan menunjukkan semakin efisien penggunaan seluruh aktivasnya dalam menghasilkan penjualan yang nantinya akan berpengaruh pada *return* saham (Dewi, 2016). Perusahaan yang memiliki efektivitas yang tinggi dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh penjualan akan mengakibatkan semakin besar pula laba yang akan diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan juga akan semakin baik (Lumbantobing *et al.*, 2017). Kinerja perusahaan yang baik akan memberikan dampak terhadap besarnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada investor (Sartono, 2001:115).

Lestari *et al.* (2016) mengatakan bahwa semakin tinggi efektivitas perusahaan menggunakan aktiva untuk memperoleh penjualan diharapkan perolehan laba semakin besar dan hal ini akan berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian tersebut disetujui oleh Thrisye dan Simu (2013) mereka membuktikan bahwa rasio aktivitas berpengaruh secara positif terhadap *return* saham. Sesuai dengan *signalling theory* bahwa rasio aktivitas dapat menjadi sinyal yang baik untuk pihak luar perusahaan karena perusahaan sudah efisien menggunakan seluruh aktivasnya. Semakin tingginya rasio aktivitas perusahaan merupakan sinyal goodnews untuk perusahaan karena perusahaan mampu menunjukkan keefisienan penggunaan keseluruhan aktivasnya dan akan memberikan sinyal yang kuat terkait dengan kondisi keuangan perusahaan yang nantinya akan menarik banyak minat investor dalam menanamkan modalnya. Dari hasil analisis tersebut, dapat dirumuskan hipotesis tiga:

H3_a: Rasio aktivitas likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham

H3_b: Rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Rasio Profitabilitas *Return* Saham, dan Kebijakan Dividen

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan (Brigham & Houston, 2010:146). Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan berarti kinerja perusahaan dalam pencapaian laba juga baik. Hal itu nantinya akan ditanggapi oleh investor dengan positif, karena nantinya investor akan membeli saham dari perusahaan tersebut sehingga akan berpengaruh terhadap *return* saham dimasa yang akan mendatang (Lestari *et al.*, 2016). Masita (2016) menyebutkan bahwa besarnya pendapatan perusahaan memberikan tanda bahwa laba bersih yang didapat perusahaan juga tinggi. Tingginya rasio profitabilitas perusahaan akan membuat perusahaan mempunyai banyak dana yang dapat digunakan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham.

Puspita (2017) menyebutkan bahwa ada pengaruh positif antara rasio profitabilitas dengan kebijakan dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan akan sedikit apabila perusahaan tersebut memperoleh laba yang kecil dan sebaliknya. Sesuai dengan konsep *signalling theory*, profitabilitas akan menjadi sinyal dari manajemen yang akan menggambarkan prospek kinerja perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang terbentuk dan secara langsung akan mempengaruhi *return* perusahaan karena harga saham pada perusahaan terus meningkat (Wulandari, 2013). Maka dari beberapa hasil penelitian diatas dapat dirumuskan hipotesis empat:

H4_a: Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham

H4_b: Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis Data, Populasi, dan Sampel

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa data sekunder. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2019. Kriteria penentuan sampel perusahaan menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria sampel yang diterapkan yaitu perusahaan manufaktur yang listing di BEI paling lambat sejak 1 Januari 2016, mempunyai data yang lengkap terkait dengan variabel penelitian, periode pelaporan keuangan perusahaan berakhir pada 31 Desember, serta memiliki harga pasar saham diakhir tahun dan melakukan pembagian dividen tunai pada tahun berjalan. Data penelitian untuk laporan tahunan didapatkan melalui www.idx.co.id.

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini berupa *return* saham dan kebijakan dividen.

a. *Return* Saham (RS)

Return saham merupakan hasil bagi antara selisih harga saham pada periode berjalan dikurangkan dengan harga saham pada satu tahun sebelumnya dan dibagi dengan harga saham tahun lalu (Brigham dan Houston, 2010:125).

b. Dividen (KD)

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *dividend yield*. *Dividend yield* merupakan hasil bagi antara deviden kas dibayarkan pada tahun berjalan oleh perusahaan dengan harga saham pada periode tahun sebelumnya (Brigham dan Houston, 2010:394).

Variabel independen dalam penelitian ini adalah rasio-rasio keuangan yang dapat diuraikan sebagai berikut:

- a. Rasio Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang diproksikan dengan *current ratio*. Kasmir (2015:134) merumuskan *current ratio* sebagai berikut,

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

- b. Rasio *Leverage* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya, yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Kasmir(2015:158) merumuskan *debt to equity ratio* sebagai berikut,

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

- c. Rasio aktivitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya, yang diproksikan dengan *total assets turnover*. Kasmir (2015:180) merumuskan *total assets turnover* sebagai berikut,

$$\text{Total Assets Turnover (TATO)} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

- d. Rasio Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau ukuran manajemen perusahaan, yang diproksikan dengan *return on equity*. Kasmir (2015:204) merumuskan *return on equity* sebagai berikut,

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Penelitian ini juga menggunakan dua variabel kontrol yang secara konsisten akan mempengaruhi *return* saham dan *dividend yield* perusahaan, yaitu ukuran perusahaan dan umur perusahaan. Ukuran perusahaan (SIZE) adalah suatu skala yang dihitung dengan melihat kondisi perusahaan berdasarkan total aset yang dimiliki, pendapatan, dan total modal. Habib *et al.* (2017) menyebutkan jika ukuran suatu perusahaan semakin besar maka semakin besar pula risiko yang akan muncul pada perusahaan tersebut dan nantinya akan berdampak pada penurunan kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan diukur berdasarkan logaritma natural kapitalisasi pasar saham perusahaan pada akhir tahun. Sedangkan, umur perusahaan (AGE) merupakan suatu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya.

Semakin lama umur perusahaan akan mencerminkan perusahaan tersebut tetap bisa bertahan dan mampu bersaing dengan perusahaan lain (Utami & Prastiti, 2011). Umur perusahaan akan diukur sejak perusahaan listing di BEI.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi data panel dengan menggunakan Eviews 10 dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$RS = \beta_0 + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 TATO + \beta_4 ROE + \beta_5 SIZE + \beta_6 AGE + e$$

$$KD = \alpha_0 + \alpha_1 CR + \alpha_2 DER + \alpha_3 TATO + \alpha_4 ROE + \alpha_5 SIZE + \alpha_6 AGE + e$$

Penerimaan uji hipotesis (H1, H3, dan H4) yang akan dilakukan pada penelitian ini yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas terhadap *return* saham dan kebijakan dividen akan menggunakan tingkat signifikansi 5% dengan hipotesis statistik sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_{1,3,4} \text{ dan } \alpha_{1,3,4} \leq 0$$

$$H_a : \beta_{1,3,4} \text{ dan } \alpha_{1,3,4} > 0$$

Sedangkan untuk penerimaan uji hipotesis (H2) untuk rasio *leverage* terhadap *return* saham dan kebijakan dividen akan menggunakan tingkat signifikansi 5% dengan hipotesis statistik sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_2 \text{ dan } \alpha_2 \geq 0$$

$$H_a : \beta_2 \text{ dan } \alpha_2 < 0$$

HASIL

Penelitian ini menggunakan data dari seluruh perusahaan manufaktur yang listing di BEI pada periode 2016-2019. Didapatkan populasi penelitian berjumlah 66 perusahaan atau sejumlah 264 observasi atau tahun perusahaan dari total sampel sebanyak 158 perusahaan

Pada hipotesis dalam penelitian ini ditemukan adanya outlier sehingga jumlah observasi untuk pengujian variabel dependen *return* saham setelah outlier sebanyak 244 tahun perusahaan dan untuk pengujian variabel dependen kebijakan dividen sejumlah 247 tahun perusahaan. Laporan tahunan yang digunakan pada penelitian diambil dari situs www.idx.co.id.

Sebelum pengujian hipotesis, data penelitian dilakukan pengujian asumsi klasik meliputi, uji normalitas, uji heterokedastisitas, uji autokorelasi dan uji multikolinearitas. Hasil uji asumsi klasik yang telah dilakukan, menghasilkan temuan data penelitian tidak lolos uji normalitas dan autokorelasi namun lolos uji heterokedastisitas dan multikolinearitas, sebagaimana tersaji ringkasan hasil pengujian tersebut dalam Tabel 3.

Tabel 1. Hasil Asumsi Klasik

Persamaan Regresi	Uji Normalitas (prob. Jarque-Bera)	Uji Heterokedastisitas (Koef. parameter)	Uji Autokorelasi (Durbin Watson stat/d)	Uji Multikolinearitas (Nilai korelasi antar variabel >0,8)
RS	166,856	Semua tidak signifikan	Autokorelasi (Negatif)	Tidak ada
KD	269,835	Semua tidak signifikan	Autokorelasi (positif)	Tidak ada

Sumber: Data yang diolah

Central Limit Theorem (CLT) atau Teorema limit pusat memaparkan bahwa, suatu penelitian yang menggunakan sampel berukuran cukup besar atau lebih dari 30, maka distribusi samplingnya dapat dikatakan mendekati distribusi normal (Nurudin *et al.*, 2014). Penelitian ini dilakukan menggunakan sampel penelitian yang cukup besar yaitu terdapat 66 perusahaan manufaktur sehingga dapat dikatakan berdistribusi normal. Dalam pengujian ini menggunakan metode regresi *fixed effect model* dan juga *random effect model*. Pada penelitian yang menggunakan *random effect model* biasanya mengabaikan terjadinya autokorelasi, seperti pada penelitian ini tidak lolos uji autokorelasi. Gujarati (2003) menyatakan bahwa metode *Generalized Least Square* (GLS) pada *random effect model* dapat menekan masalah autokorelasi yang biasanya muncul dalam rumus OLS. Dari pernyataan diatas, bisa dikatakan bahwa masalah autokorelasi pada penelitian ini dapat teratasi dan juga penelitian ini dapat tetap dilanjutkan meski hanya lolos uji heteroskedastisitas dan multikolinearitas.

Setelah uji asumsi klasik, selanjutnya dilakukan pengujian model penelitian dalam data panel untuk menentukan teknik estimasi model regresi yang sesuai sebelum dilakukan pengujian hipotesis. Pengujian yang dilakukan berdasarkan teknik estimasi model regresi data panel yaitu menggunakan *Chow Test* (*F Test*), *Hausman Test*, dan *Langrange Multiplier Test*. Pengujian *Hausman Test* pada hipotesis pertama menunjukkan nilai $p < 0,05$ sehingga

model regresi yang tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Hasil pengujian hipotesis kedua menggunakan *Lagrange Test* menunjukkan nilai $p < 0,05$ sehingga estimasi model regresi terbaik menggunakan *Random Effect Model*. Namun, pada hipotesis kedua ditemukan hasil pengujian hipotesis tidak memenuhi *goodness of fit* sehingga untuk uji hipotesis kedua digunakan regresi data panel EGLS (*Cross-section weight*). Gujarati dan Porter (2009) menyatakan bahwa metode EGLS lebih dipilih daripada metode OLS karena lebih baik dalam mengestimasi parameter regresi. Selain itu, model EGLS dilakukan untuk mengurangi adanya heterogenitas antar unit *cross section* yang nantinya model ini akan lebih tepat digunakan dalam menginterpretasikan data yang akan diolah. Tabel 4 berikut ini menyajikan ringkasan hasil pengujian tersebut.

Tabel 2. Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	RS		KD	
	Koef reg	Prob.	Koef reg	Prob.
Konstanta	-8,0327	0,0013	0,0003	0,4888
CR	0,0323	0,2999	0,0063	0,1115
DER	0,4119	0,0023	-0,0021	0,0443
TATO	0,3753	0,1509	0,0078	0,0001
ROE	1,6199	0,0355	0,0067	0,0042
SIZE	0,3141	0,0003	0,0002	0,2108
AGE	-0,0848	0,0021	0,0002	0,0021
R ²	0,3975		0,2872	
Adj. R ²	0,1537		0,2694	
F-Statistic	1,6305	0,0028	16,1195	0,0000

Keterangan: Definisi variabel lihat Tabel 1

Sumber: Data yang diolah

Melihat nilai *Adjusted R²* dapat digunakan untuk mengetahui prosentase pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen maka dari tabel diatas menunjukkan bahwa hipotesis pertama dalam penelitian memperlihatkan nilai *adjusted R²* sebesar 0,1537. Hal ini berarti bahwa 15,37 persen *return* saham dipengaruhi oleh variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu, rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, ukuran perusahaan dan umur perusahaan. Sedangkan, untuk nilai sisa sebesar 84,63 persen dipengaruhi oleh faktor lainnya yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian. Hasil uji F didapatkan sebesar 1,6305 dengan probabilitas sebesar 0,0028. Hipotesis kedua menunjukkan bahwa nilai *adjusted R²* sebesar 0,2694 atau sebesar 26,94 persen kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian ini

yaitu, rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, ukuran perusahaan dan umur perusahaan. Nilai sisa sebesar 73,06 persen dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian. Hasil uji F didapatkan sebesar 16,1195 dengan probabilitas sebesar 0,0000. Dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa secara statistik fungsi regresi terhadap pengujian hipotesis dalam penelitian ini telah memenuhi *goodness of fit* model, sehingga model penelitian ini telah layak digunakan untuk memprediksi *return* saham dan kebijakan dividen perusahaan.

Hasil uji t untuk hipotesis pertama menunjukkan probabilitas untuk variabel independen berupa ROE nilainya $< 0,05$ sehingga variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham sehingga hipotesis terdukung. Variabel independen lainnya yaitu CR dan TATO memiliki nilai probabilitas $> 0,05$ sehingga variabel tersebut tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham atau bisa dikatakan hipotesis yang telah dibangun tidak terdukung. Variabel independen DER memiliki nilai probabilitas $< 0,05$ dan nilai konstanta positif sehingga hipotesis tidak terdukung. Selanjutnya, hasil uji t untuk hipotesis kedua yaitu DER, TATO, dan ROE menunjukkan nilai probabilitas $< 0,05$ sehingga variabel independen dalam penelitian berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan hipotesis terdukung. Sedangkan, untuk variabel independen CR memiliki hasil uji t dengan nilai probabilitas $> 0,05$ sehingga CR tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan hipotesis tidak terdukung. Hasil uji t untuk variabel kontrol berupa SIZE dan AGE menunjukkan bahwa untuk hipotesis pertama nilai probabilitasnya $< 0,05$ sehingga memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan, hipotesis kedua untuk variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini yang berpengaruh signifikan hanya umur perusahaan (AGE), sedangkan ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai probabilitas $> 0,05$ yang berarti tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis 1a menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4 menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, hipotesis 1a yang menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham, tidak terdukung. Tingginya *current ratio* yang dimiliki perusahaan berarti bahwa *current asset* yang dimiliki perusahaan juga tinggi. Namun, bisa saja proporsi dari *current asset* perusahaan ini tidak menguntungkan untuk perusahaan itu sendiri, sehingga tidak langsung digunakan untuk pembagian *return* saham.

Hipotesis 1b menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian menunjukkan rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis 1b tidak terdukung. Tingginya rasio lancar diakibatkan karena perusahaan juga mempunyai aktiva lancar yang tinggi, ini disebabkan karena keuntungan perusahaan juga tinggi. Namun, rasio likuiditas yang tinggi dalam perusahaan belum tentu berarti setiap perusahaan mampu membayarkan kewajiban jangka pendeknya dan keuntungan perusahaan pasti akan digunakan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Hal tersebut bisa disebabkan karena ada pertimbangan lain seperti, peluang investasi, pembatasan pembayaran dividen, atau dampak jika melakukan pembayaran dividen pada kinerja perusahaan (Brigham & Houston, 2010). Hal ini mengakibatkan penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nurmasari (2018), Lestari *et al.* (2016), Thrisye & Simu (2013), Masita (2016), Puspita (2017), dan Prawira *et al.* (2013).

Hipotesis 2a menyatakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan rasio *leverage* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sehingga hipotesis 2a tidak terdukung. Rasio *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) pada penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh antara DER dengan *return* saham adalah searah. Semakin tinggi nilai DER maka semakin besar pula *return* saham yang akan dibagikan atau bisa dikatakan *high risk high return*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Aryanti & Septiatin (2019), Dewi (2017), dan Marlina & Sari (2016), namun penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Thrisye & Simu (2013) dan Nurmasari (2018).

Hipotesis 2b menyatakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa rasio *leverage* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis 2b terdukung. Ini berarti semakin tinggi tingkat *leverage* yang dimiliki perusahaan, makin rendah tingkat dividennya. Tingginya rasio DER dalam perusahaan akan mengakibatkan risiko gagal bayar yang dihadapi perusahaan juga besar (Kasmir, 2015:158). Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Cisilia & Amanah (2017) dan Puspita (2017).

Hipotesis 3a menyatakan bahwa rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil pengujian pada tabel 4 menunjukkan bahwa rasio aktivitas yang diproksikan dengan *total asset turnover* (TATO) tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

dan mengakibatkan hipotesis 3a tidak terdukung. Tingginya rasio aktivitas berarti bahwa semakin baik perusahaan menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan dan memberikan *return* saham kepada investor. Namun, rasio aktivitas dianggap kurang efektif dan efisien dalam penentuan pembagian *return* saham dikarenakan perolehan aset antar perusahaan akan diperoleh dalam waktu yang berbeda dan akan berpengaruh pada pembagian *return* saham. Hal ini mengakibatkan bahwa penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2016), Lumbantobing *et al.* (2017), Lestari *et al.* (2016), dan Thrisye & Simu (2013).

Hipotesis 3b menyatakan bahwa rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Seperti yang bisa dilihat di tabel 4 dalam penelitian ini ditemukan bahwa rasio aktivitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis 3b terdukung. Ini berarti bahwa rasio aktivitas yang tinggi akan mempengaruhi tingginya kebijakan dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Semakin besar rasio ini berarti maka semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam meraih laba dari proses perputaran aktiva yang dimiliki dan nantinya laba tersebut akan digunakan untuk pembagian dividen. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Antara *et al.* (2014) dan juga teori yang dikemukakan oleh Sartono (2001:115).

Hipotesis 4a menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4 menunjukkan rasio profitabilitas yang diprosikan dengan *return on equity* (ROE) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sehingga hipotesis 4a terdukung. Nilai profitabilitas yang tinggi akan mengakibatkan perusahaan dianggap mempunyai kinerja yang baik dimata investor dan menyebabkan saham pada perusahaan banyak diminati. Minat yang tinggi terhadap saham perusahaan akan berakibat pada harga saham perusahaan yang terus naik. Harga saham perusahaan yang terus naik akan berakibat pada tingginya *return* saham yang akan dinikmati oleh para investor.

Hipotesis 4b menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa rasio profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Ini berarti bahwa semakin tinggi nilai ROE akan mengakibatkan tingginya dividen yang akan dibagikan perusahaan, sehingga hipotesis 4b terdukung. Rasio profitabilitas yang tinggi berarti bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba juga terbilang bagus dan nantinya dividen akan dibagikan ketika perusahaan selalu memperoleh laba. Hal ini mengakibatkan penelitian ini menyetujui penelitian

yang dilakukan oleh Lestari *et al.* (2016), Antara *et al.* (2014), dan Setiawan & Triaryati (2016), Antara *et al.* (2014), Setiawan & Triaryati (2016), Masita (2016), Puspita (2017), dan Prawira *et al.* (2013).

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan bisa digunakan untuk melihat sejauh mana perusahaan mampu memberikan pengembalian atas investasi yang telah dilakukan oleh investor. Penelitian ini menemukan rasio profitabilitas, berpengaruh positif terhadap *return* saham dan kebijakan dividen, sementara rasio likuiditas tidak berpengaruh. Sementara itu, rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap *return* saham namun berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian ini juga memberikan implikasi teoritis yang memperkuat aplikasi *signalling theory* bahwa rasio keuangan merupakan sinyal yang bisa digunakan perusahaan untuk mempengaruhi keputusan *stakeholder*. *Stakeholder* yang dimaksud disini merupakan seorang investor yang nantinya akan lebih tertarik untuk menanamkan modalnya ketika rasio keuangan disuatu perusahaan dalam keadaan baik. Rasio yang perlu dipertimbangkan oleh seorang investor ketika ingin menanamkan modalnya pada suatu perusahaan yaitu adalah melihat rasio *leverage*, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas sesuai dengan hasil penelitian yang telah diuji. Rasio ini akan sangat mempengaruhi pengembalian investasi berupa *return* saham dan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Bagi pihak manajemen perusahaan sebaiknya meningkatkan kinerja keuangan agar dapat berjalan dengan normal dengan cara mengontrol dengan baik posisi keuangan perusahaan yang nantinya akan berpengaruh pada penghasilan laba perusahaan sehingga perusahaan dapat lebih baik untuk memberikan pengembalian atas investasi yang telah ditanamkan oleh para investor.

Keterbatasan penelitian ini adalah tidak mempertimbangkan faktor di luar kebijakan perusahaan, seperti kondisi pasar yang terjadi serta faktor eksternal yang lain di luar perusahaan yang mempengaruhi *return* saham dan kebijakan dividen. Bagi penelitian selanjutnya disarankan agar menggunakan objek penelitian yang lebih luas, seperti menggunakan perusahaan perbankan karena perusahaan perbankan mempunyai spesifikasi tertentu. Penelitian selanjutnya juga bisa menambah variabel kontrol seperti menggunakan inflasi, tingkat suku bunga, dan faktor politik sehingga mampu menambahkan informasi bagi investor untuk

pengambilan keputusan investasi yang tepat dan juga supaya hasil penelitian lebih bisa berpengaruh terhadap *return* saham dan kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Amin, M. A. N. (2020). Apakah Stock Split Memberikan Keuntungan Tidak Normal? *Permana: Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 12(1), 9–17. <https://doi.org/https://doi.org/10.24905/permana.v12i1.90>
- Amin, M. A. N. (2022). Analisis Potensi Abnormal Return Positif Terbesar Saham PT. Kalbe Farma Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Valuasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(February 2021), 223–233. <https://doi.org/https://doi.org/10.46306/vls.v2i1.93>
- Amin, M. A. N., & Irawan, B. P. (2021). Apakah Buyback Stock dapat memberikan Keuntungan Tidak Normal saat Pandemi? *PERMANA*, 13(1), 46–59. <https://doi.org/https://doi.org/10.24905/permana.v13i1.159>
- Amin, M. A. N., & Ramdhani, D. (2017). Analysis of Abnormal Return, Stock Return and Stock Liquidity Before and After Buyback Share: Case Study of Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in Period of 2011-2015. *Rjoas*, 11(November), 312–323. <https://doi.org/https://doi.org/10.18551/rjoas.2017-11.37>
- Antara, S., Sepang, J., & Saerang, I. S. (2014). Analisis rasio likuiditas, aktivitas, dan profitabilitas terhadap return saham perusahaan wholesale yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 2(3), 902–911.
- Aryanti, & Septiatin, A. (2019). Pengaruh return on investment dan debt to equity ratio terhadap return saham pada perusahaan yang tergabung di Jakarta islamix index. *I-Finance: A Research Journal on Islamic Finance*, 4(2), 121–130. <https://doi.org/10.19109/ifinance.v4i2.2641>
- Brett, D. (2019). *Investasi reksadana*.
- Cisilia, A., & Amanah, L. (2017). Pengaruh profitabilitas, leverage, cash position, growth dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(3).
- Dewi, M. (2017). Penggunaan analisis rasio likuiditas dan solvabilitas untuk mengukur kinerja keuangan di PT.Aneka tambang Tbk. *Penelitian Ekonomi Akuntansi*, 1(Kualitas Pelaporan Keuangan), 1–13.
- Dewi, P. E. (2016). Pengaruh rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, aktivitas dan penilaian pasar terhadap return saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), 109–132.
- Gujarati, D. N. (2003). *Ekonometrika Dasar*. Salemba Empat.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometric* (5th ed.). McGraw-Hill/Irwin.
- Habib, A., Muhammadi, A. H., & Jiang, H. (2017). Political connections and related party transactions: evidence from Indonesia. *International Journal of Accounting*, 52(1),

45–63. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2017.01.004>

Kasmir. (2015). *Analisis laporan keuangan* (1st ed.). PT RajaGrafindo Persada.

Lestari, K., Andini, R., & Abrar, O. (2016). Analisis likuiditas, leverage, profitabilitas, aktivitas, ukuran perusahaan dan penilaian pasar terhadap return saham (Pada perusahaan real estate dan property di BEI) periode tahun 2009-2014. *Jurnal Of Accounting*, 2(2).

Lumbantobing, S. A., Siahaan, Y., Efendi, & Supitriyani. (2017). Pengaruh profitabilitas dan rasio aktivitas terhadap kebijakan dividen pada pt bumi serpong damai, tbk yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Sultanist*, 6(01), 56–64.

Madiastuty, Hatta, & Sari. (2013). Value relevance of earnings to explain market value of firms : A models spesificattion test. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 3 No., 154–173.

Marlina, D., & Sari, E. N. (2016). Pengaruh rasio profitabilitas dan leverage terhadap return saham (Studi empiris perusahaan manufaktur di BEI). *Jurnal Riset Akuntansi & Bisnis*, 9(1), 80–105.

Masita, D. (2016). Pengaruh likuiditas, leverage, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen tunai dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 23(1), 12–19.

Nurmasari, I. (2018). Pengaruh rasio keuangan dan pertumbuhan pendapatan terhadap return saham pada perusahaan perkebunan di bursa efek indonesia 2010-2017. *Journal Sekuritas*, Vol.2, No.

Nurudin, M., Mara, M. N., & Kusnandar, D. (2014). Ukuran sampel dan distribusi sampling dari beberapa variabel random kontinu. *Buletin Ilmiah, Matematika, Statistika Dan Terapannya*, 03(1), 1–6. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.26418/bbimst.v3i01.4461>

Prawira, I. Y., Dzulkirom, M., & Endang, M. G. (2013). Pengaruh leverage, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kenijakan deviden (Studi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 2(3), 1–9.

Puspita, E. (2017). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage , dan market ratio terhadap dividend payout ratio pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Bidang Ilmu Ekonomi*, 12 No 1, 17–35.

Sartono, A. (2001). *Manajemen keuangan teori dan aplikasi*. BPFPE.

Setiawan, P. B. R., & Triaryati, N. (2016). Peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh leverage terhadap return saham pada perusahaan food and beverage. *Journal Manajemen*, 5(5), 2972–2999.

Thrisye, R. Y., & Simu, N. (2013). Analisis pengaruh rasio keuangan terhadap return saham BUMN sektor pertambangan periode 2007-2010. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 8, 75–81.

Utami, S., & Prastiti, S. D. (2011). Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap social disclosure. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 16(1), 63–69.



Wulandari, D. R. (2013). Pengaruh profitabilitas, operating leverage, likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai intervening. *Accounting Analysis Journal*, 2(4), 455–463. <https://doi.org/10.15294/aaj.v2i4.4172>