

**PENGARUH *EARNING PER SHARE* (EPS) TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2016-2020**

Devita Tri Yunika  
[devitatriyunika22@gmail.com](mailto:devitatriyunika22@gmail.com)  
Universitas Abdurachman Saleh  
Situbondo

Dwi Perwitasari Wiryaningtyas  
[dwiperwita@unars.ac.id](mailto:dwiperwita@unars.ac.id)  
Universitas Abdurachman Saleh  
Situbondo

Triska Dewi Pramitasari  
[Triska\\_dewi@unars.ac.id](mailto:Triska_dewi@unars.ac.id)  
Universitas Abdurachman Saleh  
Situbondo

**ABSTRACT**

*Investment is a commitment to invest a number of funds or other resources that are carried out at this time with the aim of obtaining a number of benefits in the future. Development in the capital market shows that progress in line with the increase in the Index shown in the LQ45 Index. LQ45 Index based the company with high liquidity and a large market capitalization which consists of 45 companies. The purpose of this study was to analyze and examine the influence of Earning Per Share (EPS) on stock returns with dividend policy as an intervening variable. This research uses descriptive and quantitative research methods. The population in this research are companies listed in the LQ45 Index with a sample of 7 companies. The sampling technique used was purposive sampling technique. Data analysis and hypothesis testing in this study used the Stuctural Equation Model – Partil Least Square (PLS-SEM).*

*The results of the analysis using the smart partial least square (PLS) 3.0 software, show Earning Per Share (EPS) has a significant negative effect on Dividen policy, Earning Per Share (EPS) has a significant positive effect on Stock returns, Dividend policy is not proven to have a significant effect on stock return. The results of influential hypothesis that are not immediately pointed to the Earning Per Share (EPS) variable against Stock return with Dividend policy as a variable of intervening has a positive but insignificant effect.*

**Keyword:** *Earning Per Share, Dividend policy, Stock return.*

**I. PENDAHULUAN**

Perkembangan teknologi pada era globalisasi saat ini, perusahaan di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup pesat sehingga perusahaan harus selalu dituntut melakukan inovasi, ekspansi atau perluasan pasar, rekrutmen SDM yang berkualitas dan aktivitas lainnya dalam hal mengembangkan kemampuan perusahaan dan mampu bertahan dalam persaingan dunia bisnis yang semakin ketat, serta menuntut perusahaan dalam mencari berbagai alternatif untuk dapat

menghasilkan keuntungan yang maksimum bagi perusahaan. Seiring berkembangnya pertumbuhan ekonomi saat ini, perusahaan harus bekerja secara efektif dan efisien untuk tetap unggul dalam hal persaingan bisnis, dan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik yang akan terus bertahan. Salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan adalah mengatur dan mengelola fungsi manajemennya dengan baik terutama manajemen keuangan. Sebuah perusahaan dalam

membiyai dan menjalankan kegiatan operasionalnya pasti akan membutuhkan dana. Perusahaan dapat memperoleh dana dari kegiatan berinvestasi di pasar modal. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di dalam pasar modal merupakan instrumen jangka panjang seperti saham, obligasi, dan berbagai instrumen derivatif lainnya seperti *option*, *futures*, dan lain-lain. Wiryaningtyas (2020:339) mengemukakan bahwa “Investasi merupakan suatu pengorbanan yang dilakukan seorang investor pada saat sekarang untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang dengan mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi”. Sumber pendanaan yang dapat dipilih oleh investor salah satunya adalah saham. Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer dan banyak diminati oleh investor. Namun demikian, sebelum investor membeli saham pastinya seorang investor akan mencari tahu terlebih dahulu mengenai potensi yang dimiliki suatu saham yang akan dibeli, baik potensi keuntungan yang akan didapatkan maupun potensi kerugian yang akan dialami. Kasmir (2017:117) mengemukakan bahwa “*Earning Per Share* (EPS) adalah laba per lembar saham yang setiap tahun diberikan kepada para pemegang saham”. *Earning Per Share* (EPS) menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu merupakan kabar baik bagi para pemegang saham, karena semakin besar laba yang disediakan untuk para pemegang saham dan semakin tinggi EPS yang ditawarkan

perusahaan, maka investor semakin percaya dengan kemampuan perusahaan dalam memberikan dan mencapai tingkat pengembalian yang cukup baik. Hal ini akan memungkinkan investor untuk melakukan investasi yang lebih besar dari sebelumnya.

Harjito dan Martono (2011:270) mengemukakan “Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan di tahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang”. Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu rasio yang memperhitungkan besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Rasio ini menunjukkan seberapa besar tingkat keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dan yang akan digunakan untuk membiayai kelangsungan operasional perusahaan.

Investor dalam menanamkan modalnya tentunya mengharapkan keuntungan (*return*). *Return* merupakan keuntungan yang diperoleh dari kegiatan berinvestasi. Hartono (2015:263) mengemukakan bahwa “*Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, yang dapat berupa *return* realisasi (sudah terjadi) dan *return* ekspektasi (belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang)”. ekspektasi (belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang)”. Semakin tinggi *return*

saham suatu perusahaan, maka akan semakin menambah daya tarik investor untuk menanamkan modalnya. Oleh karena itu, melalui *return* saham, para investor dapat mengetahui seberapa besar tingkat pengembalian yang akan diperoleh dari kegiatan investasi yang dilakukan.

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020. Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham di BEI dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta lolos seleksi menurut beberapa kriteria pemilihan dan investor juga dapat melihat bagaimana besarnya likuiditas perusahaan agar terhindar dari ketidakpastian di masa yang akan datang serta memperoleh *return* yang maksimal dengan memperhatikan kebijakan dividen.

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan segala aktivitas atau kegiatan perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana upaya dalam memperoleh dana, menggunakan dan mengalokasikan dana, serta mengelola aset dalam suatu perusahaan untuk mencapai tujuan utama yang telah ditetapkan. Amirullah (2015:11) menyatakan bahwa “Manajemen keuangan adalah kegiatan manajemen berdasarkan fungsinya yang ada pada intinya berusaha untuk memastikan bahwa kegiatan bisnis yang dilakukan mampu mencapai tujuannya secara ekonomis yaitu diukur berdasarkan *profit*”. Tujuan utama manajemen

keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan atau memberikan nilai tambah terhadap asset yang dimiliki oleh para pemegang saham. Fahmi (2014:3) mengemukakan bahwa “Tujuan dari manajemen keuangan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, menjaga stabilitas finansial dalam keadaan yang selalu terkendali, dan memperkecil risiko perusahaan dimasa sekarang dan yang akan datang”.

### Laporan Keuangan

Kasmir (2017:66) mengemukakan bahwa “Laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu”. Kasmir (2016:28) menyatakan bahwa secara umum ada lima jenis laporan keuangan yaitu:

- 1) Laporan Laba/Rugi
- 2) Laporan Perubahan Modal
- 3) Laporan Neraca
- 4) Laporan Arus Kas
- 5) Catatan atas laporan keuangan

### Earning Per Share (EPS)

Kasmir (2017:117) mengemukakan bahwa “*Earning Per Share* (EPS) adalah laba per lembar saham yang setiap tahun diberikan kepada para pemegang saham”. *Earning Per Share* (EPS) yang tinggi merupakan indikator keberhasilan suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai EPS maka akan semakin besar pula laba yang disediakan untuk pemegang saham dan semakin tinggi EPS yang diberikan perusahaan, maka investor akan semakin percaya

pada kemampuan perusahaan untuk memberikan tingkat pengembalian yang cukup baik. Dapat disimpulkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) adalah rasio untuk mengukur keuntungan atau laba yang diterima dari setiap per lembar sahamnya. Rumus untuk menghitung *Earning Per Share* (EPS) sebagai berikut: (Fahmi, 2014:148).

$$\text{EPS} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Keterangan:

- 1) *Earning After Tax* (Laba bersih setelah pajak) = Penghasilan bersih yang diperoleh perusahaan baik dari usaha pokok maupun diluar usaha pokok setelah dikurangi dengan pajak penghasilan.
- 2) Jumlah saham yang beredar (*listed share*) = Total keseluruhan saham perusahaan yang sudah diterbitkan dan sudah berstatus kepemilikan.

### Kebijakan Dividen

Harjito dan Martono (2011:270) mengemukakan bahwa “Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang”. Pramasari (2016:36) mengemukakan bahwa “Kebijakan dividen adalah keputusan dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham yang diprosi dengan proporsi dividen terhadap

pendapatan per lembar sahamnya”. Di dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang memperhitungkan besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Rasio ini menunjukkan seberapa besar tingkat keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dan yang akan digunakan untuk membiayai kelangsungan operasional perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan DPR yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan yang baik. Sugiyono (2017:147) merumuskan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Keterangan:

- 1) *Dividend Per Share* (Dividen per lembar saham) = Besarnya pembagian dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham untuk setiap lembar sahamnya.
- 2) *Earning Per Share* (Laba per lembar saham) = Jumlah pendapatan yang diperoleh pemegang saham atas per lembar saham yang beredar.

### Return Saham

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. Hartono (2015:263) mengemukakan bahwa “*Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, yang dapat berupa *return* realisasi

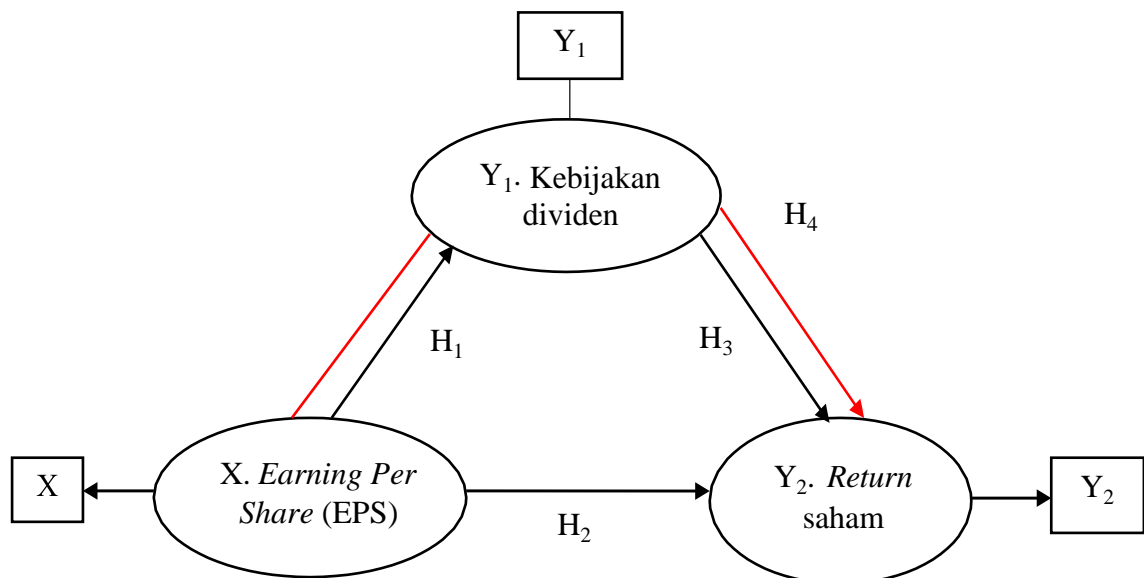
(sudah terjadi) dan *return* ekspektasi (belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang)”. Semakin besar *return* saham suatu perusahaan, maka akan semakin menambah daya tarik investor untuk menanamkan modalnya. *Return* saham memiliki dua komponen (Halim, 2005:34) yaitu *capital gain* (*loss*) dan *yield*. *Capital gain* merupakan kenaikan harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Rumus untuk menghitung *return* saham sebagai berikut: Hartono (2015:206)

- 1)  $P_t$  = Harga saham tahun ini
- 2)  $P_{t-1}$  = Harga saham tahun lalu atau tahun sebelumnya

**Kerangka Konseptual**

Sugiyono (2017:128) mengemukakan bahwa “Kerangka konseptual akan menghubungkan secara teoritis antara variabel-variabel penelitian yaitu antara variabel independen (bebas) dengan variabel dependen (terikat)”. Berikut merupakan kerangka konseptual dari penelitian ini yang dapat dilihat pada Gambar 1:

Berdasarkan kerangka konseptual penelitian tersebut, maka hipotesis



**Hipotesis Penelitian**

Sugiyono (2017:64) mengemukakan bahwa “Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru berdasarkan teori”.

$$Return\ saham = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

penelitian dari penelitian ini adalah:

- H<sub>1</sub> : *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen
- H<sub>2</sub> : *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham
- H<sub>3</sub> : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham
- H<sub>4</sub> : *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan

terhadap *Return* saham melalui Kebijakan dividen

### III. METODE PENELITIAN

#### Tempat dan Waktu Penelitian

Tempat penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2020 dengan mengumpulkan data-data pada laporan keuangan perusahaan yang dapat diakses melalui *website* resmi BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Waktu penelitian ini dilakukan selama tiga bulan yaitu pada bulan Februari hingga April 2022.

#### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2020 yang berjumlah 45 perusahaan. Sedangkan sampel dalam penelitian ini sebanyak 7 perusahaan dengan pengambilan sampelnya menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik ini digunakan berdasarkan pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu.

#### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi, studi pustaka, dan dokumentasi. Sudjana (2011:53) mengemukakan bahwa “Observasi atau pengamatan merupakan alat penilaian yang digunakan untuk mengukur tingkah laku individu ataupun proses terjadinya suatu kegiatan yang dapat diamati, baik dalam situasi yang sebenarnya maupun dalam situasi buatan”.

Nazir (2013:93) mengemukakan bahwa “Studi

Pustaka merupakan teknik pengumpulan data dengan mengadakan studi menelaah terhadap buku-buku, literatur-literatur, catatan-catatan, serta laporan-laporan yang berhubungan dengan fenomena yang akan dipecahkan”.

Sugiyono (2015:329) mengemukakan bahwa “Dokumentasi merupakan suatu cara yang digunakan untuk memperoleh data dan informasi dalam bentuk buku, arsip, dokumen, tulisan angka dan gambar yang berupa laporan serta keterangan yang dapat mendukung suatu penelitian”. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan dokumentasi yang berupa data sekunder dari laporan keuangan dengan mengakses pada *website* atau situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

#### Metode Analisis Data

Metode analisis data berisi cara mengkaji dan mengolah data awal sehingga menjadi informasi untuk diketahui kebenaran dari data yang telah dikumpulkan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *Structural Equation Model – Partial Least Square (PLS – SEM)* dengan menggunakan Uji Asumsi Klasik yaitu Normalitas, Uji Koefisien Determinasi, Analisis Persamaan Struktural, dan Uji Hipotesis Penelitian.

### IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Deskripsi Data

Penelitian ini dimaksudkan untuk menganalisis pengaruh

*Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return* saham dengan Kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 tahun 2016-2020. Data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari situs resmi BEI, yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dengan melihat data pada laporan tahunan perusahaan.

normalitas digunakan untuk menguji apakah masing-masing data penelitian berdistribusi normal atau tidak”. Dalam arti distribusi data tidak menjauhi nilai tengah (*median*) yang berakibat pada penyimpangan (*standart deviasi*) yang tinggi. Dalam pengujian dalam program *Smart PLS* 3.0, uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan nilai *Excess Kurtosis* atau *Skewness* dengan berada dalam rentang -2,58 hingga 2,58.

**Uji Asumsi Klasik**  
**Uji Normalitas**

Ghozali (2013:160) mengemukakan bahwa “Uji

Indikator	<i>Excess Kurtosis</i>	<i>Skewness</i>	Keterangan
X <sub>1</sub> . <i>Earning Per Share</i> (EPS)	-0.692	0.437	Normal
Y <sub>1</sub> . Kebijakan dividen	-0.705	0.504	Normal
Y <sub>2</sub> . <i>Return</i> saham	7.623	2.026	Normal

Tabel 1. Uji Normalitas

Berdasarkan hasil analisis uji normalitas diatas, maka dapat diartikan bahwa sebaran data seluruh indikator tersebut berdistribusi normal.

mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi- variasi variabel dependen”. Uji koefisien determinasi dapat diketahui melalui nilai *R-square*. Perubahan nilai *R-square* dapat digunakan untuk menilai besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

**Uji Koefisien Determinasi**

Ghozali (2018:97) mengemukakan bahwa “Koefisien determinasi (*R*<sup>2</sup>) digunakan untuk

Variabel Terikat	<i>R Square</i>	<i>R Square Adjusted</i>
Y <sub>1</sub> . Kebijakan dividen	0.064	0.036
Y <sub>2</sub> . <i>Return</i> saham	0.249	0.202

Tabel 2. Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan tabel diatas, dapat diartikan bahwa:

- a. Variabel *Earning Per Share* (EPS) mempengaruhi Kebijakan dividen

**Uji Koefisien Determinasi**

Ghozali (2013:36) mengemukakan bahwa “Analisis persamaan ( $Y_1$ ) sebesar 0,064 (6,4%), sedangkan sisanya 93,6% dipengaruhi variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

b. Variabel *Earning Per Share* (EPS) mempengaruhi *Return* saham ( $Y_2$ ) sebesar 0,249% (24,9%), sedangkan sisanya 75,1% dipengaruhi variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

struktural merupakan model struktural yang ber

tujuan untuk menguji korelasi antar variabel terikat dengan variabel yang dikumpulkan”. Analisis persamaan struktural dalam penelitian ini menggunakan analisis *bootstrapping* melalui *Smart PLS 3.0*. Pada *output* analisis *bootstrapping* ini, terdapat dua sistem *output* yang digunakan, yaitu *Path Coefficient* dan *Specific Indirect Effects*.

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics ( O/STDEV )</i>	<i>P Values</i>
$X_1$ . <i>Earning Per Share</i> -> $Y_1$ . Kebijakan dividen	-0.253	-0.246	0.119	2.122	0.034
$X_1$ . <i>Earning Per Share</i> -> $Y_2$ . <i>Return</i> saham	0.456	0.449	0.122	3.739	0.000
$Y_1$ . Kebijakan dividen -> $Y_2$ . <i>Return</i> saham	-0.117	-0.099	0.176	0.667	0.505

Tabel 3. Analisis Persamaan Struktural (*Inner Model*)

**a. Persamaan Struktural (*Inner Model*)**

Hasil uji statistik selanjutnya dapat dijabarkan ke dalam persamaan linier *inner model* sebagai berikut:

$$Y_1 = b_1X + e$$

$$= -0,253X + e$$

$$Y_2 = b_2X + e$$

$$= 0,456X + e$$

$$Y_2 = b_3Y_1 + e$$

**b. Persamaan Struktural (*Inner Model*) dengan Variabel Intervening**

Hasil persamaan struktural dengan menggunakan variabel intervening sebagai berikut:

$$Y_2 = b_2X + b_3Y_1 + e$$

$$= 0,456X - 0,117Y_1 + e$$

Persamaan linier tersebut menunjukkan arti dan dapat dijelaskan sebagai berikut:



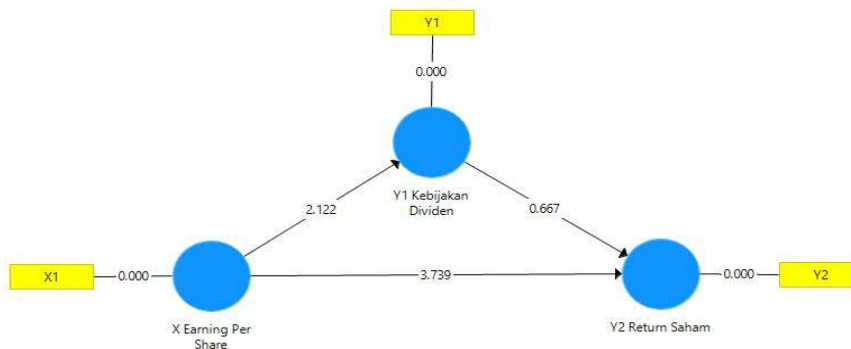
$b_1$  (-0,253): Koefisien regresi *Earning Per Share* ( $X_1$ ) untuk uji pengaruh terhadap Kebijakan dividen ( $Y_1$ ), artinya kenaikan variabel *Earning Per Share* sebesar 1 (satu) satuan, maka Kebijakan dividen menurun sebesar 0,253.

$b_2$  (0,456): Koefisien regresi *Earning Per Share* ( $X_1$ ) untuk uji pengaruh terhadap *Return* saham ( $Y_2$ ), artinya kenaikan variabel *Earning Per Share* sebesar 1 (satu) satuan, maka *Return* saham meningkat sebesar 0,456.

$b_3$ (-0,117): Koefisien regresi Kebijakan dividen ( $Y_1$ ) untuk uji pengaruh terhadap *Return* saham ( $Y_2$ ), artinya kenaikan variabel Kebijakan dividen sebesar 1 (satu) satuan, maka *Return* saham menurun sebesar 0,117.

**Uji Hipotesis Penelitian**  
**Uji Hipotesis Penelitian Pengaruh Langsung**

Uji hipotesis penelitian merupakan metode pengambilan keputusan yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh signifikan antara variabel bebas dengan variabel terikat.



Gambar 2. Hasil Uji Model Struktural PLS

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics ( O/STDEV )</i>	<i>P Values</i>
<b><math>X_1</math>. <i>Earning Per Share</i> -&gt; <math>Y_1</math>. Kebijakan dividen</b>	-0.253	-0.246	0.119	2.122	<b>0.034</b>
<b><math>X_1</math>. <i>Earning Per Share</i> -&gt; <math>Y_2</math>. <i>Return</i> saham</b>	0.456	0.449	0.122	3.739	<b>0.000</b>
<b><math>Y_1</math>. Kebijakan dividen -&gt; <math>Y_2</math>. <i>Return</i> saham</b>	-0.117	-0.099	0.176	0.667	<b>0.505</b>

Tabel 4. Uji Hipotesis Penelitian

Berdasarkan Tabel diatas, selanjutnya hasil uji hipotesis penelitian disajikan sebagai berikut:

- 1) **Hipotesis 1.** *Earning Per Share* ( $X_1$ ) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen ( $Y_1$ )  
Hasil uji hipotesis pertama dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0.253) dengan nilai *P Value* yaitu sebesar **0.034** (<0,05), maka dapat disimpulkan bahwa *Earning Per Share* ( $X_1$ ) berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan dividen ( $Y_1$ ), dengan demikian **Hipotesis ke 1 diterima.**
- 2) **Hipotesis 2.** *Earning Per Share* ( $X_1$ ) berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham ( $Y_2$ )  
Hasil uji hipotesis kedua dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0.456) dengan nilai *P value* yaitu sebesar

**0.000** (<0,05), maka dapat disimpulkan bahwa *Earning Per Share* ( $X_1$ ) berpengaruh signifikan positif terhadap *Return* saham ( $Y_2$ ), dengan demikian **Hipotesis ke 2 diterima.**

- 3) **Hipotesis 3.** Kebijakan dividen ( $Y_1$ ) berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham ( $Y_2$ )  
Hasil uji hipotesis ketiga dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0.117) dengan nilai *P Value* yaitu sebesar **0.505** (>0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan dividen ( $Y_1$ ) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Return* saham ( $Y_2$ ), dengan demikian **Hipotesis ke 3 ditolak.**

#### Uji Hipotesis Penelitian Pengaruh Tidak Langsung/Uji Melalui Variabel Intervening

	<i>Original Sample</i> (O)	<i>Sample Mean</i> (M)	<i>Standard Deviation</i> (STDEV)	<i>T Statistics</i> ( O/STDEV )	<i>P Values</i>
$X_1$ . <i>Earning Per Share</i> -> $Y_1$ . Kebijakan dividen -> $Y_2$ . <i>Return</i> saham	0.030	0.027	0.046	0.650	<b>0.516</b>

Tabel 5. Uji Hipotesis Penelitian

- 1) **Hipotesis 4.** *Earning Per Share* ( $X_1$ ) berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham ( $Y_2$ ) melalui Kebijakan dividen ( $Y_1$ )  
Hasil uji hipotesis keempat dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0.030) dengan nilai *P Value* yaitu **0.516** (>0,05), maka dapat disimpulkan bahwa *Earning Per Share* ( $X_1$ ) terhadap *Return* saham ( $Y_2$ ) melalui Kebijakan dividen ( $Y_1$ ) berpengaruh positif namun

tidak signifikan, dengan demikian **Hipotesis ke 4 ditolak.**

#### Pembahasan Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) Terhadap Kebijakan dividen

Hasil uji hipotesis pertama dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0.253) dengan nilai *P Value* yaitu sebesar **0.034** (<0,05), maka dapat disimpulkan bahwa *Earning Per Share* ( $X_1$ ) berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan dividen ( $Y_1$ ),

dengan demikian **Hipotesis ke 1 diterima**. Laba merupakan salah satu indikator penting yang digunakan untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi. *Earning Per Share* (EPS) merupakan salah satu keuntungan yang akan diperoleh oleh investor jika berinvestasi ke dalam perusahaan. *Earning Per Share* (EPS) digunakan sebagai analisis yang penting dan dapat memberikan informasi mendasar kepada para pihak luar (eksternal) untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari tiap lembar saham yang dimiliki. Dimana kenaikan ataupun penurunan laba perusahaan dicerminkan melalui rasio EPS, sehingga dengan kenaikan tersebut dapat menjadi signal positif bagi calon investor dan juga pemegang saham. Semakin tinggi nilai EPS, maka akan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan jumlah dividennya kepada para pemegang saham, begitupun sebaliknya. Akan tetapi, dalam penelitian ini *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan dividen, sehingga pengaruhnya berbanding terbalik. Semakin tinggi nilai EPS, maka kebijakan tentang pembayaran dividennya semakin rendah. *Earning Per Share* (EPS) yang tinggi tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan tidak akan membagikan dividennya kepada para pemegang saham. Perusahaan bisa menjadikan laba tersebut sebagai bentuk laba ditahan yang digunakan untuk tambahan modal dalam membiayai kegiatan operasional di masa yang akan datang atau perusahaan akan mengadakan ekspansi usaha yang

membutuhkan tambahan modal dan perusahaan memutuskan untuk menahan sebagian labanya untuk dijadikan modal usaha, sehingga proporsi dividen yang dibagikan semakin berkurang, semua itu tergantung keputusan pimpinan perusahaan dengan melihat kondisi yang sedang terjadi di dalam perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu oleh Puspitasari (2016).

### **Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) Terhadap *Return Saham***

Hasil uji hipotesis kedua dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0.456) dengan nilai *P value* yaitu sebesar **0.000** ( $<0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa *Earning Per Share* ( $X_1$ ) berpengaruh signifikan positif terhadap *Return* saham ( $Y_2$ ), dengan demikian **Hipotesis ke 2 diterima**. *Earning Per Share* (EPS) merupakan bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki. Maka dapat dikatakan bahwa kenaikan satu nominal EPS, berarti perusahaan dapat meningkatkan keuntungan investor dari setiap lembar saham yang dimiliki dalam bentuk *Return* saham. Bagi para investor, EPS digunakan sebagai sumber informasi yang mendasar dan salah satu indikator rasio keuangan yang dapat menunjukkan peningkatan laba perusahaan. Semakin tinggi nilai EPS, maka permintaan akan saham perusahaan juga semakin tinggi. Permintaan saham yang tinggi akan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan yang juga berdampak pula pada besarnya

*return* yang akan diterima oleh investor seiring dengan perolehan laba yang dihasilkannya. Selain itu, EPS dapat digunakan sebagai tolok ukur dalam mengetahui jumlah maksimal *return* yang dapat dibayarkan oleh perusahaan. Dimana kenaikan EPS suatu perusahaan dapat menimbulkan kenaikan harga saham dan dapat berakibat pada kenaikan tingkat imbal hasil yang diberikan kepada investor. Oleh karena itu, naik turunnya nilai EPS dari suatu perusahaan dirasa sangat penting untuk diketahui oleh calon pemegang sahamnya yaitu untuk memprediksi keberlangsungan usaha dan tingkat pertumbuhannya. *Return* saham yang tinggi juga akan menarik kepercayaan dan minat para investor untuk berinvestasi ke dalam perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu oleh Nurfalah (2019).

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Return Saham**

Hasil uji hipotesis ketiga dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0.117) dengan nilai *P Value* yaitu sebesar **0.505** ( $>0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan dividen ( $Y_1$ ) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Return* saham ( $Y_2$ ), dengan demikian **Hipotesis ke 3 ditolak**. Kebijakan dividen melalui perhitungan menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan hanya sebagian kecil dari bentuk keputusan pendanaan atau pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan, sehingga hal tersebut tidak dapat menunjukkan kekayaan perusahaan yang dicerminkan melalui *return* saham.

Selain itu, untuk menilai sebuah perusahaan, bukan melalui persentase laba yang dihasilkan dan yang dibagikan dalam bentuk dividen, melainkan melalui bagaimana cara perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba dan mengatasi adanya kemungkinan terjadinya risiko dikemudian hari. Tingkat pembayaran dividen, haruslah disesuaikan dengan kondisi perusahaan apakah laba tersebut akan dibagikan atau disimpan sebagai laba ditahan. Hal tersebut tentunya tidak diputuskan secara sepihak, akan tetapi melalui sebuah proses yang dinamakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pada intinya, dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak dapat dijadikan sebagai tolak ukur dalam menilai besarnya *return* yang dapat diterima oleh para pemegang saham. Hal ini disebabkan karena *return* sendiri tidak hanya dalam bentuk dividen saja, melainkan terdapat bentuk lain yaitu dalam bentuk *capital gain*. Hasil penelitian ini menolak penelitian terdahulu oleh Sanjaya (2017).

### **Pengaruh Earning Per Share (EPS) Terhadap Return Saham Melalui Kebijakan Dividen**

Hasil uji hipotesis keempat dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0.030) dengan nilai *P Value* yaitu **0.516** ( $>0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa *Earning Per Share* ( $X_1$ ) terhadap *Return* saham ( $Y_2$ ) melalui Kebijakan dividen ( $Y_1$ ) berpengaruh positif namun tidak signifikan, dengan demikian **Hipotesis ke 4 ditolak**. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin

tingginya nilai EPS, hanya akan memberikan pengaruh yang kecil terhadap *Return* saham dengan melalui Kebijakan dividen karena pemanfaatan keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan bisa saja digunakan sebagai pembiayaan ekspansi usaha. Sehingga, pembagian dividen yang akan didistribusikan kepada pemegang saham hanya merupakan sisa dari hasil keuntungan yang dialokasikan untuk tujuan pembiayaan modal perusahaan. Hal tersebut dapat diartikan bahwa semakin tinggi laba per lembar saham yang nantinya diperoleh oleh para pemegang saham, tidak dapat menjadikan *return* sahamnya juga meningkat melalui tingkat pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Kenaikan nilai EPS juga dianggap tidak berfungsi ketika laba tersebut tidak disertai dengan kemampuan perusahaan dalam mengatasi tingkat likuiditas perusahaan. Pada intinya, jika Kebijakan dividen mampu memediasi EPS dan *Return* saham, maka nilai dari keduanya tidak akan berubah. Jika dilihat dari data hasil EPS dan *Return* saham pada tahun penelitian 2016-2020, keduanya mengalami peningkatan dan penurunan yang berarti nilainya berubah-ubah sesuai dengan kondisi yang terjadi di dalam perusahaan. Dengan demikian peran variabel Kebijakan dividen tidak mampu memediasi antara EPS terhadap *Return* saham. Hasil penelitian ini menolak hasil penelitian terdahulu oleh Puspitasari (2016) dan Sanjaya (2017).

## V. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan dari keseluruhan hasil penelitian yaitu sebagai berikut:

1. *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan dividen ( $H_1$  diterima);
2. *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan positif terhadap *Return* saham, ( $H_2$  diterima);
3. Kebijakan dividen berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Return* saham ( $H_3$  ditolak);
4. *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return* saham melalui Kebijakan dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan ( $H_4$  ditolak).

Berdasarkan hasil simpulan yang telah diuraikan diatas, maka dapat diberikan beberapa saran yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk penelitian-penelitian selanjutnya. Adapun saran yang akan dituliskan adalah sebagai berikut:

### Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini bagi perusahaan diharapkan dapat dijadikan sebagai sumber informasi kepada investor mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham, salah satunya adalah *Earning Per Share* karena merupakan salah satu informasi keuangan dari perusahaan yang dimanfaatkan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi

serta merupakan cerminan keuntungan yang akan diperoleh investor jika menanamkan modal ke dalam perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai EPS, maka semakin besar pula *return* yang akan diperoleh oleh investor, sehingga investor akan semakin percaya pada kinerja perusahaan untuk memberikan tingkat pengembalian yang cukup baik. Dalam penelitian ini, Kebijakan dividen tidak mampu memediasi antara EPS dan *return* saham, mengingat pada tahun 2020 ada fenomena covid-19 yang menyebabkan pembagian dividen tidak stabil. Sebaiknya, dalam hal ini Kebijakan dividen harus stabil, karena semakin stabil suatu perusahaan dalam menetapkan pembayaran dividen, maka semakin positif pandangan investor terhadap perusahaan tersebut, sehingga mendorong naiknya permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi, akan menyebabkan harga saham meningkat yang berarti nantinya berpengaruh juga terhadap peningkatan *return* saham.

#### **Bagi Universitas Abdurachman Saleh Situbondo**

Hasil penelitian ini bagi Universitas dapat dijadikan sebagai dasar pengembangan kurikulum dalam bidang manajemen keuangan, yang selanjutnya dapat menambah pengetahuan dan informasi bagi sivitas akademika khususnya mengenai variabel *Earning Per Share*, *Return* saham dan Kebijakan dividen dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

#### **Bagi Peneliti Lainnya**

Hasil penelitian ini bagi peneliti lain hendaknya dapat dijadikan sebagai tambahan wawasan atau pengetahuan serta memperkaya kajian ilmu dalam bidang manajemen keuangan. Selain itu, dapat dijadikan sebagai bahan referensi untuk mengembangkan model-model penelitian selanjutnya yang terbaru berkaitan dengan manajemen keuangan yang sesuai dengan kebutuhan keilmuan saat ini, seperti menambah variabel lain (harga saham, volume perdagangan saham, *return on asset*, dll) yang juga mempengaruhi *return* saham dan kebijakan dividen, sehingga dapat memperkaya ragam penelitian. Selain itu, menggunakan objek penelitian yang berbeda serta menggunakan periode penelitian yang terbaru.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Amirullah. 2015. *Pengantar Manajemen*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Fahmi. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Ghozali, I dan Ratmono, S. 2013. *Analisis Multivariant dan Ekonometrika : Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*, ISBN. Semarang: Badan Penerbit UNDIP Semarang.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariant dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Universitas Diponegoro.
- Halim, A. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.

- Harjito, A dan Martono. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Penerbit Ekonesia.
- Hartono, J. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 7. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Kasmir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Rajawali Pers.
- Nazir, Moh. 2013. *Metode Penelitian*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Pramitasari, T. D. 2016. “*Model Prediksi Kepemilikan Manajerial Menggunakan Teknik Analisis Multinomial Logistik*”. Diterbitkan. Tesis. Jember: Universitas Jember.
- Sudjana, N. 2011. *Penelitian Hasil dan Proses Belajar Mengajar*. Bandung: RosdaKarya.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kombinasi (Mix Methods)*. Bandung: Alfabeta.
- \_\_\_\_\_. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Wiryaningtyas, D. P. 2020. *Behavioral Finance Dalam Pengambilan Keputusan. UNEJ e-Proceeding*. Universitas Abdurachman Saleh Situbondo. Volume : 339-344.