

**PENGARUH EARNING PERSHARE DAN DEBT TO EQUITY RATIO
TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DALAM INDEKS LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA
(BEI) TAHUN 2017-2021**

Kaisul Ghina

kaisulghina@gmail.com

Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

Ika Wahyuni

ika_wahyuni@unars.ac.id

Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

Ida Subaida

ida_subaida@unars.ac.id

Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

ABSTRACT

Financial management is all activities related to financial management decisions and financial assets. The main objective of financial management is to obtain maximum profit through owned financial resources. The purpose of this study is to analyze and test the effect of the Effect of Earning Per Share and Debt To Equity Ratio on Stock Returns with Dividend Policy as Intervening Variables in Companies Listed in the Index LQ45 on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2017-2021. The target population in this study were companies listed on the LQ45 index on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for 2017-2021, totaling 45 companies, which were then reduced based on the criteria to become 7 companies. Data analysis and hypothesis testing in this study used the Structural Equation Model - Partial Least Square (PLS-SEM).

The results of the direct effect hypothesis test using the Smart PLS 3.0 application, show that Earning Pershare has a positive but not significant effect on Dividend Policy, Debt To Equity Ratio has a positive but not significant effect on Dividend Policy, Earning Pershare has a significant positive effect on Stock Returns, Debt To Equity Ratio has a positive but not significant effect on stock returns, dividend policy has a positive but not significant effect on stock returns. The results of the indirect effect hypothesis show that the Earning Pershare variable has a positive but not significant effect on Stock Return through Dividend Policy, Debt To Equity Ratio on Stock Return through Dividend Policy has a positive but not significant effect

Keywords: *Earning Pershare, Debt To Equity Ratio, Dividend Policy, Stock Return.*

1. PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal yang cukup pesat membuat para investor banyak melakukan kegiatan investasi untuk mendapatkan *return*, demikian akan dengan mudah mendapatkan dana dari investor untuk mengembangkan perusahaan yang dimilikinya. Maka dari itu setiap perusahaan perlu memiliki manajemen keuangan yang tepat guna menjalankan dan mengembangkan perusahaannya. Investor dalam menginvestasikan dananya memiliki tujuan untuk meningkatkan *return* di masa

mendatang yaitu mendapatkan return saham sebesar-besarnya dari hasil dividen yang dimilikinya maupun dari *capital gain* yang besar. Perusahaan bisa mendapatkan return yang menggiurkan bagi investor dengan melihat *return* melalui labaportofolio yang diperoleh perusahaan dari capital gain maupun dari dividen perusahaan

Tujuan perusahaan melakukan investasi saham adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dengan cara memaksimalkan nilai saham perusahaan untuk nantinya

meninterpretasikan harga saham tersebut. Hal tersebut dapat dilakukan atau diukur melalui rasio keuangan seperti *Earning per share*, *Debt to equity ratio* maupun Kebijakan dividen untuk melihat besaran *Return* saham.

2. LANDASAN TEORI Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan penting bagi setiap organisasi untuk memastikan keuangan organisasi tetap stabil. Menurut Musthafa (2017:3) “Manajemen keuangan menjelaskan tentang beberapa keputusan yang harus dilakukan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan atau keputusan pemenuhan kebutuhan dana, dan keputusan kebijakan dividen”. Manajemen keuangan adalah proses dalam kegiatan keuangan perusahaan yang berhubungan dengan upaya untuk mendapatkan dana, meminimalkan biaya dan upaya pengelolaan keuangan suatu badan usaha suatu organisasi untuk dapat mencapai tujuan keuangan yang telah ditetapkan.

Menurut Sartono (2015:50) mengemukakan “Manajemen keuangan dapat diartikan sebagai manajemen dana baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam berbagai bentuk investasi secara efektif maupun usaha pengumpulan dana untuk pembiayaan investasi atau pembelanjaan secara efisien”. Pelaksana dari manajemen keuangan adalah manajer keuangan. Meskipun fungsi seorang manajer keuangan setiap organisasi belum tentu sama, namun pada prinsipnya fungsi utama seorang manajer keuangan adalah merencanakan, mencari, dan

memanfaatkan dengan berbagai cara untuk memaksimalkan efisiensi (daya guna) dari operasi-operasi perusahaan.

Earning Per Share (EPS)

Earning per share (EPS) atau laba bersih perusahaan merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seluruh laba bersih dari setiap jumlah lembar saham yang diedarkan. Biasanya EPS dikaitkan atau setara dengan revenue (pendapatan) perusahaan, jika EPS tinggi, maka revenue yang didapatkan perusahaan pun tinggi. Menurut Kasmir (2017:207) menyatakan “*Earning per share* yang disebut sebagai tingkat nilai laporan merupakan rasio yang digunakan dalam melihat kesuksesan manajemen memperoleh laba bagi pemilik saham”

Fahmi (2015:138) menyatakan bahwa “*Earning per share* (EPS) dikenal sebagai pendapatan per lembar saham merupakan suatu pembagian laba yang diberikan pada pemilik saham untuk tiap lembar saham yang dimilikinya”. *Earning per share* (EPS) adalah keuntungan murni yang layak diberikan pada investor yang dipecah dengan luas keseluruhan penawaran organisasi. *Earning per share* merupakan jenis pembagian laba untuk diberikan pada investor dari tiap penawaran yang mereka miliki. Oleh karena itu, ukuran pembayaran dari tiap porsi penawaran konvensional yang luar biasa dalam periode tertentu sangat bisa jadi beralasan jika *Earning pershare* merupakan sesuatu rasio yang menggambarkan ukuran rupiah yang diperoleh untuk tiap penawaran serta ukuran pencapaian eksekutif

dalam membagikan keuntungan untuk investor

Adapun rumus dalam menghitung EPS menurut Kasmir (2012:207) adalah sebagai berikut:

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

Keterangan :

- 1) *Earning after tax* adalah penghasilan bersih setelah yang diperoleh perusahaan selama satu periode setelah dikurangi pajak.
- 2) Jumlah saham yang beredar adalah total keseluruhan saham perusahaan yang sudah diterbitkan dan sudah dimiliki oleh perorang atau perusahaan yang telah tercatat di BEI

Debt To Equity Ratio (DER)

Menurut Hery (2017:168), “*Debt to equity ratio* adalah rasio yang diperuntukkan dalam mengukur tingkat utang terhadap modal. Rasio ini dihitung untuk perbandingan bagi hasil antar utang dan modal”. Kasmir (2017:156) mengemukakan bahwa “*Debt to equity ratio* adalah rasio yang dihitung untuk melihat besaran nilai utang dan ekuitas”. Semakin besar *Debt to equity ratio* (DER) maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat return yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai asset. Rasio ini dapat menunjukkan tingkat kemandirian finansial perusahaan berkaitan dengan utang. Utang-utang Investor biasanya akan lebih

cenderung memilih perusahaan yang *Debt to equity ratio*-nya lebih kecil.

Debt to equity ratio bisa dikatakan sebuah rasio keuangan yang membandingkan jumlah hutang dengan ekuitas. Ekuitas dan jumlah hutang piutang yang digunakan untuk operasional perusahaan harus berada dalam jumlah yang proporsional. Adapun rumus untuk menghitung rasio ini menurut Kasmir (2012:158) adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

Keterangan :

- 1) Total utang atau *debt* adalah kewajiban yang harus dibayar perusahaan secara tunai dalam jangka waktu tertentu.
- 2) Ekuitas (*equity*) merupakan klaim pemilik atas aset bersih perusahaan

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang harus diambil manajemen dalam mengambil keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagikan dalam bentuk laba ditahan. Menurut Musthafa (2017:141) mendefinisikan “Kebijakan dividen merupakan mencakup keputusan mengenai keuntungan yang didapat perusahaan akan diberikan pada pemilik saham ataukah akan disimpan untuk reinvestasi dalam perusahaan”. Sudah semestinya jika kebijakan dividen memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat.

Kebijakan dividen ialah keputusan dalam mengetahui berapa banyak dividen yang harus diberikan pada pemilik saham. Harjito dan Martono (2014:270) menyatakan “Kebijakan dividen adalah keputusan untuk laba yang didapatkan oleh perusahaan akan dibagikan pada pemilik saham dalam bentuk dividen atau keuntungannya ditahan serupa laba ditahan sebagai bagian investasi di masa depan”. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam bentuk dividen, maka akan mengurangi jumlah laba ditahan dan setelahnya akan mengurangi jumlah sumber dana intern atau internal financing. Sebaliknya apabila perusahaan memilih menahan laba yang didapatkan sebelumnya, maka pembentukan dana yang masuk dalam perusahaan akan lebih tinggi

Kebijakan dividen dapat dilihat dari nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR adalah perbandingan antar total dividen yang dibayarkan dihitung dengan keuntungan murni yang diperoleh perusahaan. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*) adalah rasio yang menggambarkan perbandingan hasil antar dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham. Sugiyono (2017:147) merumuskan *Dividend payout ratio* dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Keterangan :

- 1) *Dividend per share* adalah besarnya pembagian dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham untuk setiap

lembar saham yang dimiliki.

- 2) *Earning per share* adalah jumlah pendapatan atau keuntungan yang diperoleh para pemegang saham atas lembar saham yang beredar

Return Saham

Menurut Fahmi (2015:456) “*Return* saham merupakan keuntungan yang didapat individu, institusi maupun perusahaan dari hasil investasi yang telah dilakukan”. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2011:215) “*Return* saham adalah selisih antar total yang didapat dengan total yang diinvestasikan dibagi dengan total yang diinvestasikan”. Secara sederhana, *return* saham ialah selisih nilai jual saham dengan nilai belinya, ditambah dengan dividen yang diperoleh dari investasi saham. Selisih harga bisa positif alias laba, atau malah negatif, alias merugi.

Return saham atau imbal balik menjadi keuntungan investor dalam berinvestasi. Tujuan investasi adalah mendapat keuntungan dengan nominal tertentu sebagai pemenuhan target keuangan. *Return* saham berbanding positif dengan risiko, artinya semakin tinggi risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, maka *return* (keuntungan) yang diperoleh akan semakin tinggi, dan sebaliknya semakin rendah risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, maka *return* yang didapat akan semakin rendah. Jadi, *return* saham adalah keuntungan yang didapat pemilik saham talah berinvestasi dana. Secara sederhana *return* saham adalah tingkat pengembalian keuntungan atas investasi yang telah dilakukan.

Return saham diukur melalui harga saham masing-masing perusahaan jika nilai saham sekarang lebih besar dari nilai saham tahun lalu berarti terdapat adanya laba, jika sebaliknya maka terjadi kerugian modal. Hartono (2015:206) merumuskan persamaan *Return* saham sebagai berikut:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

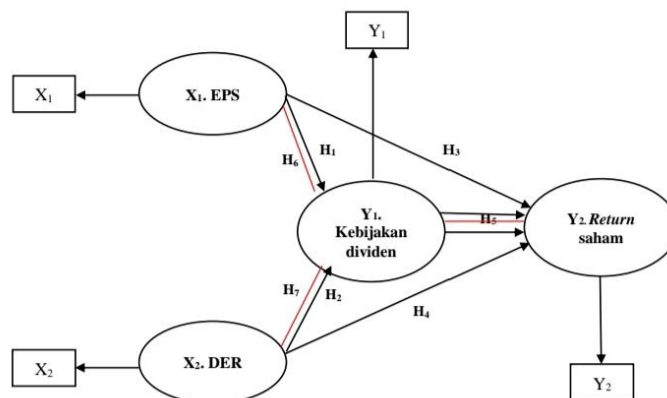
Keterangan:

- 1) R_i = *Return* saham perusahaan
- 2) P_t = Harga saham

- periode saat ini
- 3) P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya.

Kerangka Konsep

Sugiyono (2015:128), menyatakan bahwa “Kerangka konsep akan menghubungkan secara teoritis antara variabel-variabel penelitian yaitu antara variabel independen dengan variabel dependen”. Berikut ini digambarkan kerangka konseptual dari penelitian ini yang dapat dilihat pada gambar 1 sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Hipotesis

Sugiyono (2015:64) “Hipotesis merupakan pernyataan atau hubungan atau dugaan yang bersifat sementara terhadap suatu masalah penelitian yang kebenarannya masih lemah (belum tentu kebenarannya) sehingga harus diuji secara empiris”. Hipotesis merupakan dugaan atau jawaban sementara atau jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian yang belum berdasarkan fakta empiris melalui pengumpulan data di lapangan. Hipotesis dalam

penelitian ini dapat diketahui sebagai berikut :

- H₁ : Diduga *Earning per share* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen
- H₂ : Diduga *Debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen
- H₃ : Diduga *Earning per share* berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham
- H₄ : Diduga *Debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham

- H₅ : Diduga Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham
- H₆ : Diduga *Earning per share* berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham melalui Kebijakan dividen
- H₇ : Diduga *Debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham melalui Kebijakan dividen

3. METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Sugiyono (2015:2), “Rancangan penelitian merupakan rancangan keseluruhan perencanaan dari suatu penelitian yang akan dilaksanakan dan akan dijadikan pedoman dalam melakukan penelitian”. Rancangan penelitian merupakan rancangan keseluruhan perencanaan dari suatu penelitian yang akan dilaksanakan dan akan dijadikan pedoman dalam melakukan penelitian.

Rancangan penelitian merupakan segala sesuatu yang mencakup tentang pendekatan yang dipakai pada suatu penelitian. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu pengukuran yang cermat terhadap fenomena. Penggunaan rancangan pendekatan ini diharapkan dapat mengetahui variabel-variabel terhadap fenomena yang diteliti secara mendalam. Rancangan kuantitatif ini digunakan untuk membuktikan hubungan yang mempengaruhi dan dipengaruhi (sebab akibat) dari variabel-variabel yang diteliti, dalam penelitian ini yaitu, variabel bebas *Earning per share* (X_1), *Debt to equity ratio* (X_2) dan variabel terikat *Return* saham

(Y_2) dengan variabel intervening yang digunakan adalah Kebijakan dividen (Y_1) pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021.

Tempat dan Waktu Penelitian

Waktu penelitian ini dilaksanakan selama tiga bulan yaitu pada bulan Maret sampai dengan bulan Mei 2023. Tempat penelitian ini dilakukan adalah pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021 dengan mengumpulkan data-data laporan keuangan perusahaan..

Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2016:80) “Populasi merupakan suatu cakupan yang meliputi subjek atau objek yang mempunyai karakteristik ataupun spesifikasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dikembangkan dan dipelajari untuk kemudian dibuat suatu kesimpulan”. Populasi merupakan jumlah dari semua individu atau objek dengan karakteristik tertentulengkap serta sesuai dengan apa yang diteliti. Sasaran populasi pada penelitian ini adalah pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021 yang berjumlah 45 perusahaan.

Menurut Sugiyono (2016:81) “Sampel merupakan sebagian kecil dari jumlah populasi dengan karakteristik tertentu”. Apabila populasi berjumlah besar dan tidak memungkinkan bagi peneliti mempelajari semua untuk memakai keseluruhan dalam populasi karena keterbatasan satu dan lain hal, maka

peneliti bisa memakai sampel yang diperoleh dari data populasi.

Berdasarkan metode tersebut maka diketahui jumlah sampel yang akan diteliti adalah sebanyak 7 perusahaan yang telah diukur dan dikategorikan berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria-kriteria tersebut dapat diketahui sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang termasuk perbankan konvensional periode 2017-2021
- b. Perusahaan perbankan yang menerbitkan laporan keuangan dan tahunan (*annual report*) di Bursa Efek Indonesia
- c. Perusahaan yang masuk konsisten dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021
- d. Perusahaan yang telah mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap yang lengkap, diaudit, dan dipublikasikan utamanya tahun 2017-2021 dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI)
- e. Perusahaan yang terdaftar dalam diteliti indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menyediakan informasi lengkap mengenai variabel yang diteliti

Jumlah Perusahaan Yang Memenuhi Kriteria Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan yang termasuk perbankan konvensional periode 2017-2021	45
2.	Perusahaan perbankan yang menerbitkan laporan keuangan dan tahunan (<i>annual report</i>) di Bursa Efek Indonesia	33
3.	Perusahaan yang masuk konsisten dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021	29
4.	Perusahaan yang telah mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap yang lengkap, diaudit, dan dipublikasikan utamanya tahun 2017-2021 dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI)	10
5.	Perusahaan yang terdaftar dalam diteliti indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menyediakan informasi lengkap mengenai variabel yang diteliti	7
Jumlah perusahaan perbankan yang dijadikan sampel		7

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan tabel diatas, maka jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria dalam pengambilan sampel sebanyak 7 perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021. Data penelitian yang digunakan adalah selama 5 tahun terakhir yakni 2017-2021. Adapun daftar perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021 yang akan dijadikan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

Daftar Nama Perusahaan Yang Menjadi Sampel

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
2.	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk
3.	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk
4.	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk
5.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
6.	PTBA	Bukit Asam Tbk
7.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk

Sumber : www.idx.co.id.

Teknik Pengumpulan Data

Arikunto (2013:175), yang dimaksud dengan teknik pengumpulan data “adalah cara yang digunakan oleh peneliti dalam mengumpulkan data penelitiannya”. Untuk mendapat data tersebut diperlukan teknik-teknik pengumpulan data. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan teknik pengumpulan data yang terdiri dari sebagai berikut :

- 1) Observasi
- 2) Studi Kepustakaan
- 3) Dokumentasi

Metode Analisis Data

Analisis ini dilakukan dengan cara mengumpulkan, mengolah, menyajikan dan menginterpretasi data sehingga diperoleh gambaran yang jelas mengenai masalah yang dihadapi. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan

pendekatan *Partial Least Square* (PLS).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN Analisis Deskriptif

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari variabel *Earning per share* dan *Debt to equity ratio*, terhadap *Return* saham melalui Kebijakan dividen. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan data sekunder dari perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode tahun 2017-2021 di Bursa Efek Indonesia. Data-data tersebut diperoleh dengan melalui data keuangan laporan tahunan perusahaan yang dapat di akses pada situs www.idx.co.id.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Ghozali (2018:161) “Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak”. Uji normalitas ini dapat dilihat pada nilai-nilai *Critical Ratio* (CR) dari *skewness* dan *kurtosis*nya. Jika nilai CR berada di antara rentang - 2.58 sampai dengan 2.58 (± 2.58) pada tingkat signifikansi 1% (0.01), maka dikatakan tidak melanggar asumsi normalitas. Dapat disimpulkan bahwa sebaran data pada seluruh indikator berdistribusi normal baik *univariate* maupun *multivariate*. Pada penelitian ini ke setiap indikator dinyatakan telah berkontribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas menurut Ghozali (2018:107) menyatakan

bahwa “Pengujian multikolinearitas untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas (independen)”. Multikolinearitas dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan (2) nilai *variance inflation factor* (VIF). Pada penelitian ini, peneliti menggunakan aplikasi *Smart PLS 3.0*. Maka terdapat sedikit perbedaan, pada aplikasi *smart PLS 3.0* dikatakan tidak terjadi pelanggaran asumsi klasik “Multikolinieritas” apabila nilai VIF (*varians inflation factor*) $\leq 5,00$, namun apabila nilai VIF $> 5,00$ maka melanggar asumsi Multikolinieritas atau variabel bebas saling mempengaruhi. Dalam model struktural (PLS) terjadi pelanggaran asumsi multikol sering terjadi dan masih bisa ditoleransi serta tidak mengganggu proses analisis data. Pada penelitian ini nilai VIF dibawah 5,00 yang dinyatakan tidak melanggar.

Uji Koefisien Determinasi

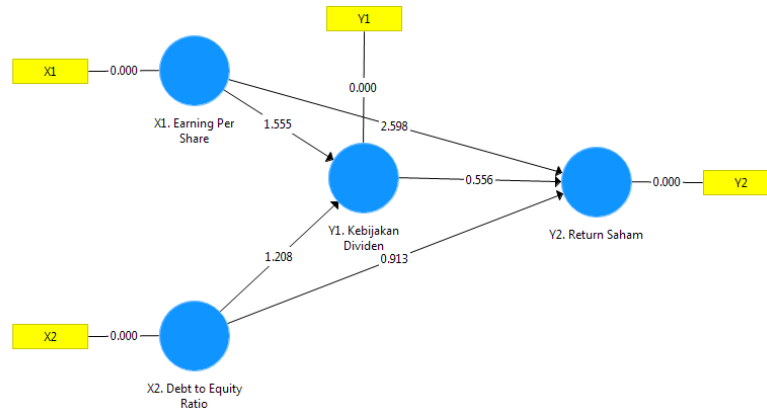
Koefisien determinasi (R^2) pada intinya bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinan diantara nol dan satu. Sanusi (2011:136) menyatakan “Apabila koefisien determinasi semakin mendekati 1, maka dapat dikatakan bahwa variabel bebas berpengaruh terhadap variabel

terikat”. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan Koefisien Determinasi R^2 (*R-Square*) kemudian diketahui hasil sebagai berikut :

- 1) Variabel *Earning per share* (X_1) dan *Debt to equity ratio* (X_2) mempengaruhi Kebijakan dividen (Y_1) sebesar 0,171 (17,1%), sedangkan sisanya 82,9% dipengaruhi variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian ini.
- 2) Variabel *Earning per share* (X_1) dan *Debt to equity ratio* (X_2) mempengaruhi *Return saham* (Y_2) sebesar 0,151 (15,1%), sedangkan sisanya 84,9% dipengaruhi variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian ini.

Analisis Persamaan Struktural (*inner model*)

Uji *Inner model* bertujuan untuk mengetahui serta menguji hubungan antara konstruk eksogen dan endogen yang telah dihipotesiskan. Menurut Abdillah dan Jogiyanto (2015:197) “*Inner model* dalam PLS dievaluasi menggunakan *R Square* untuk konstruk dependen, nilai *path* atau *t-values* tiap *path* untuk uji signifikansi antar konstruk dalam model struktural”. Hasil uji *inner model* dapat dilihat sebagai berikut :



Gambar 2. Hasil Uji Model Struktural

Pembahasan *Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen*

Hasil uji hipotesis pertama dengan mengacu pada nilai *original sampel* yaitu negatif (-0,259) dengan nilai *p value* yaitu sebesar **0.121** (>0,05), maka dapat disimpulkan *Earning per share* (X_1) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y_1), dengan demikian **Hipotesis 1 ditolak**. Berdasarkan pengujian maka dapat dilihat bahwa *Earning per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen hal ini dikarenakan *Earning per share* yang menjadi media informasi dan analisis bagi para investor sebelum melakukan investasi diketahui tidak memberikan dampak signifikan dalam menentukan kebijakan dividen. Umumnya *Earning per share* yang tinggi bisa saja membuat perusahaan tidak membagi dividennya kepada para pemegang saham dan malah menjadikan laba keuntungannya sebagai laba ditahan untuk menambah modal produksi dan kebutuhan dimasa datang.

Disamping itu, pada penelitian ini pengaruhnya tidak signifikan karena pada tahun 2020-2021 merupakan periode kelam dimana dunia sedang dilanda covid-19 yang mengakibatkan harga saham turun. Sehingga hal ini juga berdampak pada perusahaan dalam mengambil keputusan pada kebijakan dividennya meski *Earning per share* perusahaan tinggi. Maka dari itu dapat diketahui bahwa keputusan kebijakan dividen dari perusahaan tidak dipengaruhi dari besar-kecilnya *Earning per share* yang ada. Hasil penelitian ini menolak temuan penelitian terdahulu oleh Puspitasari (2016)

Debt To Equity Ratio Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji hipotesis kedua dengan mengacu pada nilai *original sampel* yaitu negatif (-0,229) dengan nilai *p value* yaitu sebesar **0.228** (>0,05), maka dapat disimpulkan *Debt to equity ratio* (X_2) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y_1), dengan demikian **Hipotesis 2 ditolak**. Berdasarkan pengujian maka dapat dilihat bahwa

Debt to equity ratio tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai *Debt to equity ratio* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola total utang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Jika nilai *Debt to equity ratio* perusahaan tinggi, modal pinjaman perusahaan semakin besar, sehingga resiko keuangan perusahaan juga semakin tinggi karena modal yang dimiliki perusahaan tidak mampu untuk menutupi utang perusahaan yang besar. Pada penelitian ini kebijakan dividen tidak dapat dilakukan ataupun diukur hanya melalui besaran pokok utang yang harus dibayarkan perusahaan. Kaitan hutang dengan kebijakan dividen sebuah perusahaan bisa saja berbeda. Perusahaan yang mempunyai nilai *Debt to equity ratio* yang tinggi bisa saja tidak membagikan dividennya, begitupun sebaliknya. Semakin besar bunga yang dibayarkan, hal tersebut menjadi beban bagi perusahaan, sehingga menurunkan laba perusahaan. Sehingga keputusan kebijakan dividen untuk para pemegang saham akan dibagikan ataukah tidak, tidak bergantung pada nilai *Debt to equity ratio*. Maka dari itu *Debt to equity ratio* memang dikatakan tidak memberikan pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menolak temuan penelitian terdahulu oleh Riswanti (2021)

Earning Per Share Terhadap Return Saham

Hasil uji hipotesis ketiga dengan mengacu pada nilai *original sampel* yaitu positif (0,388) dengan nilai *p value* yaitu sebesar **0.010**

(<0,05), maka dapat disimpulkan *Earning per share* (X_1) berpengaruh signifikan positif terhadap *Return* saham (Y_2), dengan demikian **Hipotesis 3 diterima**. Berdasarkan pengujian maka dapat dilihat bahwa *Earning per share* berpengaruh positif dan signifikan hal ini dikarenakan *Earning per share* dapat menjadi landasan atau media informasi bagi para pemegang saham terkait perolehan saham yang akan dimilikinya. Dapat dikatakan tiap kenaikan satu nominal *Earning per share*. Berarti perusahaan dapat memberikan keuntungan baik para investor pada setiap lembar saham yang dimilikinya. Semakin tinggi *Earning per share* maka permintaan akan lembar saham juga akan meningkat. Tentunya hal ini juga berpengaruh terhadap *return* saham yang akan diperoleh oleh para pemegang saham. *Earning per share* dapat digunakan sebagai tolak ukur seberapa maksimal *return* yang akan dibayarkan oleh perusahaan dimana tiap kenaikan *Earning per share* dapat menaikkan nilai timbal hasil untuk para pemegang saham. *Return* saham yang tinggi juga akan meningkatkan rasa kepercayaan investor untuk terus berinvestasi pada perusahaan seiring dengan *return* besar yang mereka peroleh. Hasil penelitian ini mendukung dan memperkuat temuan penelitian terdahulu oleh Nurfalah (2019)

Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham

Hasil uji hipotesis keempat dengan mengacu pada nilai *original sampel* yaitu negatif (-0,161) dengan nilai *p value* yaitu sebesar **0.362** (>0,05), maka dapat disimpulkan

Debt to equity ratio (X_2) positif namun tidak signifikan terhadap *Return* saham (Y_2), dengan demikian **Hipotesis 4 ditolak**. Berdasarkan pengujian maka dapat dilihat bahwa *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Debt to equity ratio* berkaitan dengan hutang. Pada saat covid-19 melanda banyak perusahaan yang merugi akibat adanya wabah ini. Penggunaan hutang yang makin banyak, dicerminkan oleh *Debt to equity ratio* yang makin besar sehingga pada perolehan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang sama akan menghasilkan laba per saham yang lebih besar. Jika laba per saham meningkat, maka akan mengakibatkan harga saham atau *return* saham meningkat ukuran perusahaan mencerminkan risiko yang akan dihadapi oleh investor. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil risikonya, karena perusahaan tersebut akan semakin hati-hati dalam mengambil hutang. Namun hal tersebut tidak mempengaruhi besaran *return* saham yang akan diterima investor. Terlepas dari meningkatnya *Debt to equity ratio*, *return* saham tetap harus dibayarkan. Maka dari itu meningkatnya nilai *Debt to equity ratio* tidak akan melemahkan *return* saham. Hasil penelitian ini menolak temuan penelitian terdahulu oleh Apriliana (2019)

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham

Hasil uji hipotesis kelima dengan mengacu pada nilai *original sampel* yaitu negatif (-0,106) dengan nilai *p value* yaitu sebesar **0.578**

(>0,05), maka dapat disimpulkan Kebijakan dividen (Y_1) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Return* saham (Y_2), dengan demikian **Hipotesis 5 ditolak**. Berdasarkan pengujian maka dapat dilihat bahwa Kebijakan dividen yang dalam hal ini dilakukan perhitungan melalui *Dividend Payout Ratio* tidak dapat berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Kekayaan perusahaan tidak diukur dengan seberapa besar pemberian dividen yang diberikan pada para pemegang saham melainkan dari kemampuan perusahaan dalam terus berkembang serta mempertahankan *asset* dan mengatasi segala jenis risiko yang ada dikemudian hari. Dalam hal ini dividen yang dibayarkan tidak dapat bukan menjadi acuan besar kecilnya *return* yang diperoleh para pemegang saham. Dapat dikatakan kebijakan dividen tidak mampu menjembatani ataupun menjadi patokan atas *return* saham yang diterima pemegang saham karena perusahaan cenderung memiliki pendapat yang berbeda-beda. Meskipun perusahaan mengeluarkan kebijakan dividen hal tersebut tidak memberikan pengaruh apapun terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini menolak temuan penelitian terdahulu oleh Sanjaya (2017)

Earning Per Share Terhadap Return Saham Melalui Kebijakan Dividen

Hasil uji hipotesis keenam dengan mengacu pada nilai *original sampel* yaitu (0,028) dengan nilai *p value* yaitu sebesar **0.689** (>0,05), maka dapat disimpulkan *Earning per share* (X_1) terhadap *Return* saham

(Y_2) melalui Kebijakan dividen (Y_1) berpengaruh signifikan positif, dengan demikian **Hipotesis 6 ditolak**. Berdasarkan pengujian maka dapat dilihat bahwa Kebijakan dividen tidak mampu memediasi atau memberikan dampak signifikan melalui *Earning per share* terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan banyak perusahaan yang memanfaatkan keuntungannya untuk pembiayaan ekspansi usaha pada tahun berikutnya. Kebijakan tersebut dapat diartikan bahwa pemberian dividen bagi pemegang saham hanya merupakan sisa keuntungan yang ada, begitupun *return* saham yang akan dibayarkan tidak akan meningkat. Pada tahun 2017-2021 ini perlu diketahui nilai *Earning per share* relatif berubah-ubah dan cenderung naik turun. Terlebih lagi dalam periode kelam covid-19, dimana perusahaan banyak mengalami kerugian sehingga banyak perusahaan perlu menambal kerugian tersebut dengan sisa keuntungan yang diperoleh perusahaan untuk dijadikan laba ditahan untuk kebutuhan di masa datang. Maka hal tersebut menurunkan adanya pemberian dividen pada para pemegang saham serta *return* yang diperoleh oleh pemegang saham tidak diberikan untuk menyelamatkan likuiditas perusahaan. Sehingga dapat dikatakan *Earning per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan mediasi kebijakan dividen. Hasil ini menolak hasil penelitian terdahulu oleh Puspitasari (2016) dan Sanjaya (2017)

Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham Melalui Kebijakan Dividen

Hasil uji hipotesis ketujuh dengan mengacu pada nilai *original sampel* yaitu (0,024) dengan nilai *p value* yaitu sebesar **0.690** ($>0,05$), maka dapat disimpulkan *Debt to equity ratio* (X_2) terhadap *Return* saham (Y_2) melalui Kebijakan dividen (Y_1) berpengaruh positif namun tidak signifikan, dengan demikian **Hipotesis 7 ditolak**. Berdasarkan pengujian maka dapat dilihat bahwa *Debt to equity ratio* tidak mampu memberikan dampak signifikan terhadap *Return* saham dengan mediasi Kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan pada tahun 2020-2021 nilai keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan lebih diprioritaskan untuk menutup hutang akibat keadaan perusahaan yang tidak stabil utamanya pada awal tahun 2020, adanya wabah yang melanda dunia memaksa perusahaan mencari cara agar perusahaan bisa bangkit pada periode selanjutnya. Salah satunya dengan menekan kebijakan dividen untuk menjadikan keuntungan perusahaan sebagai laba ditahan. Maka dari itu perusahaan bisa memaksimalkan kembali modal yang tersedia serta menutup nilai *Debt to equity ratio* yang tinggi. Tentunya hal ini juga berdampak pada *return* untuk para pemegang saham, maka demikian adanya fluktuasi keuangan disesuaikan dengan kondisi yang ada. Meskipun begitu Kebijakan dividen tidak mampu memediasi korelasi dalam menentukan besaran *Return* saham yang akan diperoleh oleh para pemegang saham apabila *Debt to equity ratio* tinggi. Sehingga dapat

dikatakan *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan mediasi kebijakan dividen Hasil ini menolak hasil penelitian terdahulu oleh Riswanti (2021) dan Sanjaya (2017)

5. KESIMPULAN DAN SARAN

1. *Earning per share* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (H_1 ditolak);
2. *Debt to equity ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (H_2 ditolak);
3. *Earning per share* berpengaruh signifikan positif terhadap *Return* saham (H_3 diterima);
4. *Debt to equity ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Return* saham (H_4 ditolak);
5. Kebijakan dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Return* saham (H_5 ditolak);
6. *Earning per share* terhadap *Return* saham melalui Kebijakan dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan (H_6 ditolak);
7. *Debt to equity ratio* terhadap *Return* saham melalui Kebijakan dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan (H_7 ditolak);

Berdasarkan hasil kesimpulan yang telah diuraikan, maka dapat diberikan beberapa saran yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk penelitian-

penelitian selanjutnya. Adapun saran-saran akan dituliskan sebagai berikut :

Bagi Perusahaan

Hasil penelitian bagi perusahaan diharapkan dapat menjadi sumber informasi atau bahan pertimbangan utamanya untuk para investor dalam memahami faktor-faktor apa saja yang dapat dijadikan acuan sebelum berinvestasi nantinya. Pengambilan keputusan oleh investor merupakan cerminan dari tindak kehati-hatian atau rasa kepercayaan bagi perusahaan. Maka dari itu penelitiberharap, penelitian ini dapat berguna sebaik-baiknya. Perlu diketahui sebagai bentuk dasar kontribusi, variabel-variabel yang ada dalam penelitian ini bisa ditelaah dan dikembangkan untuk bisa menjadikan perusahaan menjadi lebih baik lagi. Adapun hasil dari tiap variabel pada penelitian ini perlu dipertimbangkan untuk acuan bagi perusahaan dalam memperbaiki kinerja agar bisa meningkatkan keuntungan serta nilai perusahaan. Dari ketujuh hipotesis terdapat aspek dan point-point penting yang bisa diperhatikan dan ditelaah lebih lanjut. Salah satunya adalah faktor *Earning per share* yang diketahui dalam penelitian ini merupakan satu-satunya hipotesis yang memberikan dampak signifikan yang tentunya dapat bermanfaat untuk merayu para investor untuk menanamkan modal.

Earning per share merupakan jenis pembagian laba untuk diberikan pada investor dari tiap penawaran yang mereka miliki. Dapat dikatakan tiap kenaikan satu nominal *Earning per share*. Berarti perusahaan dapat memberikan keuntungan baik para

investor pada setiap lembar saham yang dimilikinya. *Earning per share* yang tinggi akan membuat permintaan akan lembar saham juga akan meningkat. Tentunya hal ini juga berpengaruh terhadap *return* paham yang akan diperoleh oleh para pemegang saham. Semakin tinggi nilai *Earning per share* maka semakin besar *return* saham yang akan diterima. Oleh karena itu untuk mengembangkan serta demi keberlangsungan perusahaan dengan baik, maka itu tiap perusahaan perlu memerhatikan nilai *Earning per share* pada perusahaan sebagai media atau tolak ukur untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan

Bagi Universitas Abdurachman Saleh Situbondo

Hasil penelitian ini bagi Universitas dapat menjadi dasar pengembangan kurikulum tentang Manajemen Keuangan yang selanjutnya dapat menambah kajian ilmu, pengetahuan dan informasi maupun referensi kepustakaan serta bahan wacana bagi mahasiswa dan sivitas akademika ataupun pihak lain khususnya yang mencari, membutuhkan, meneliti variabel yang berkenaan dengan *Earning per share*, *Debt to equity ratio* dan Kebijakan dividen dalam menentukan *Return* saham.

Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini bagi peneliti lain hendaknya dapat menjadi bahan masukan untuk mengembangkan model-model penelitian terbaru yang berkaitan dengan variabel *Earning per share*, *Debt to equity ratio*, Kebijakan

dividen dan *Return* saham yang dapat dikembangkan lagi serta sesuai dengan kebutuhan ilmu saat ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, W. dan Jogiyanto. 2015. *Partial Least Square Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Agustiarini, S; Wahyuni, I; Sari, L. P. Pengaruh Leverage Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Healthcare Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNARS [S.l.], v. 1, n. 4, p. 897-914
- Arikunto, S. 2013. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. (Edisi Revisi). Jakarta : Rineka Cipta.
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta :Salemba Empat.
- Erliana, E; Wahyuni, I; Subaida, I. Pengaruh Modal Kerja Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Grosir Yang Terdaftar Di Bei Periode 2016-2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis

- UNARS. [S.l.], v. 1, n. 7, p. 1474-1487
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi Kesembilan. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPF.
- Hery. 2014. *Akuntansi Dasar 1 dan 2*. Jakarta: PT Gramedia Widiasarana Indonesia
- _____. 2017. *Analisis Laporan Keuangan (Intergrated and Comprehensive edition)*. Jakarta : Grasindo.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada
- _____. 2017. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada
- Musthafa. 2017. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV. Andi Offset
- Nazir, M. 2013. *Metode Penelitian*: Bogor: Ghalia Indonesia.
- Sanusi, A. 2011. *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat
- Sartono, A. 2015. *Manajemen Keuangan dan Teori Aplikasi*. Cetakan Keempat. Yogyakarta: BPF
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kombinasi (Mix Methods)*. Bandung: Alfabeta
- _____. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung : Alfabeta
- Yunika, D. T; Wiryaningtyas, D. P; Pramitasari, T. D. 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. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNARS [S.l.], v. 1, n. 3, p. 451-465,
www.idx.co.id