

**PENGARUH NILAI PERUSAHAAN TERHADAP RETURN
SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI
VARIABEL MEDIASI
(Studi Empiris: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
Tahun 2018-2020)**

**Skripsi
Untuk memenuhi sebagai persyaratan
Mencapai derajat Sarjana S1**

Program Studi Akuntansi



**Disusun Oleh:
Aisyah Rahmadhanty
31402000184**

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG SEMARANG
FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI AKUNTANSI
SEMARANG**

2022

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

**“PENGARUH NILAI PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI”**

Disusun Oleh:

Aisyah Rahmadhanty

31402000184

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya
dapat diajukan dihadapan sidang panitia ujian skripsi

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 5 Juli 2022

Pembimbing



Dr. Kiryanto, S.E., M.Si., Akt., CA

NIDN. 0628106301

**PENGARUH NILAI PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI
(Studi Empiris: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2018 – 2020)**

**Disusun Oleh :
Aisyah Rahmadhanty
NIM : 31402000184**

Telah dipertahankan di depan penguji
Pada tanggal 28 Juli 2022

Susunan Dewan Penguji

Pembimbing

Penguji


Dr. Kiryanto, S.E., M.Si., Akt., CA
NIDN. 0628106301


Dr. Edy Suprianto, S.E., M.Si., Akt
NIDN. 0628068202


Naila Najihah, S.E., M.Sc
NIDN.

Digitally signed by Naila Najihah
DN: cn=Naila Najihah, g=Naila
Najihah, c=Indonesia, o=ID
c=Universitas Islam Sultan
Agung, ou=Accounting Dept,
Economic Faculty,
e=naila.najihah@unissula.ac.id
Reason: I have reviewed this
document
Location:
Date: 2022-08-10 19:41+07:00

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi Tanggal 28 Juli 2022

Ketua Program Studi Akuntansi


Dr. Winarsih, S.E., M.Si., CSRS., CSRA
NIDN.0613086204

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Aisyah Rahmadhanty

NIM : 31402000184

Fakultas : Ekonomi

Program Studi : S1 Akuntansi

Judul Skripsi : PENGARUH NILAI PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN*
SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI
VARIABEL MEDIASI
(Studi Empiris: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
Tahun 2018-2020)

Menyatakan bahwa skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri, dan apabila kemudian hari ditemukan adanya bukti plagiat, manipulasi dan/ atau pemalsuan data maupun bentuk kecurangan lain, saya bersedia untuk menerima sanksi dari Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Semarang, 14 Juli 2022



(Aisyah Rahmadhanty)

PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Aisyah Rahmadhanty
NIM : 31402000184
Program Studi : S1 Akuntansi
Fakultas : Ekonomi

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa ~~Tugas Akhir/Skripsi/Tesis/Disertasi*~~ dengan judul :

“PENGARUH NILAI PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN
KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI”
(Studi Empiris : Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018 – 2020)

dan menyetujuinya menjadi hak milik Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif untuk disimpan, dialihmediakan, dikelola dalam pangkalan data, dan dipublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta/Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 28 Juli 2022

Yang menyatakan,



(Aisyah Rahmadhanty)

*Coret yang tidak perlu

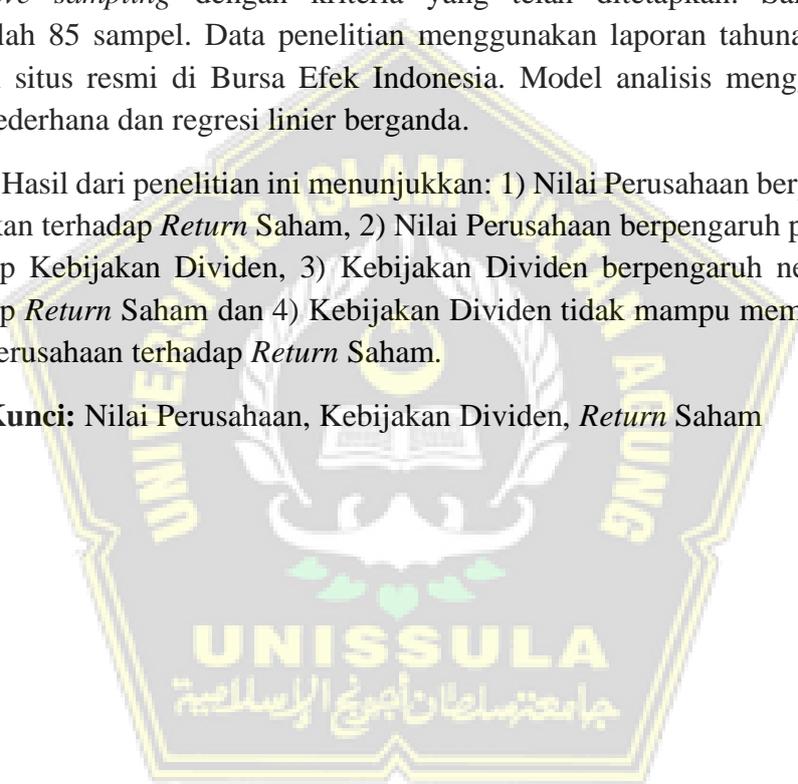
ABSTRAK

Tujuan penelitian ini yaitu: 1) Mengetahui pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Return Saham, 2) Mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham, 3) Mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham dan 4) Mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen dalam memediasi Nilai Perusahaan terhadap Return Saham.

Populasi dalam penelitian ini yaitu Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2020. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditetapkan. Sampel penelitian berjumlah 85 sampel. Data penelitian menggunakan laporan tahunan yang diambil melalui situs resmi di Bursa Efek Indonesia. Model analisis menggunakan regresi linier sederhana dan regresi linier berganda.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan: 1) Nilai Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*, 2) Nilai Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, 3) Kebijakan Dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return Saham* dan 4) Kebijakan Dividen tidak mampu memediasi pengaruh Nilai Perusahaan terhadap *Return Saham*.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen, *Return Saham*



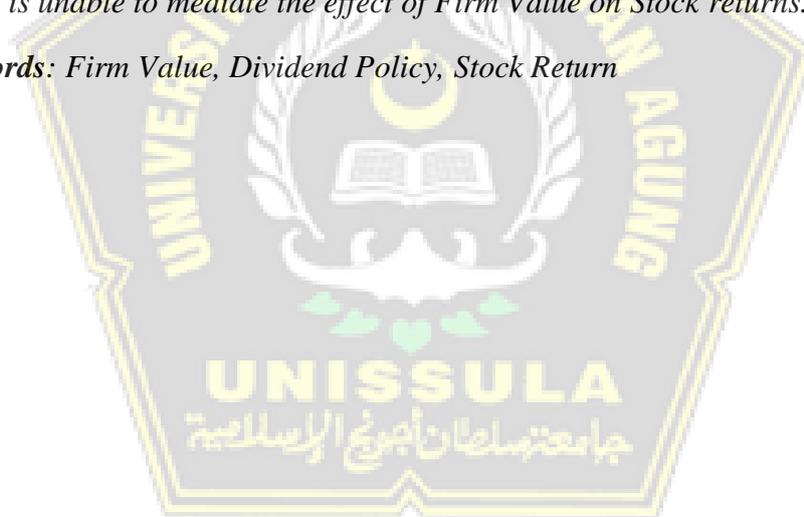
ABSTRACT

This study aims to: 1) Determine the effect of firm value on stock returns, 2) Determine the effect of dividend policy on stock returns, 3) Determine the effect of dividend policy on stock returns and 4) Determine the effect of dividend policy in mediating firm value on stock returns.

The population in this study are Manufacturing Companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018 - 2020. The sampling method uses purposive sampling with predetermined criteria. The research sample amounted to 85 samples. The research data uses annual reports taken through the official website on the Indonesia Stock Exchange. The analysis model uses simple linear regression and multiple linear regression.

The results of this study indicate: 1) Firm Value has a significant positive effect on Stock Return, 2) Firm Value has a significant positive effect on Dividend Policy, 3) Dividend Policy has a significant negative effect on Stock Return and 4) Dividend Policy is unable to mediate the effect of Firm Value on Stock returns.

Keywords: *Firm Value, Dividend Policy, Stock Return*



KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT karena atas rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan usulan penelitian untuk pra skripsi yang berjudul “Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi” dengan baik. Sholawat serta salam penulis haturkan kepada junjungan Nabi Muhammad SAW yang telah memberikan tauladan yang baik dan kita akan nantikan syafa’atnya di Yaumul Kiyamah nanti.

Dalam kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada pihak – pihak yang terlibat dalam penyusunan penelitian ini, diantaranya kepada :

1. Ibu Prof. Hj. Olivia Fachrunnisa, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Ibu Dr. Dra. Winarsih, S.E., M.Si., Akt., CA. selaku Ketua Jurusan Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Bapak Dr. H. Kiryanto, S.E., M.Si., Akt., CA. selaku dosen pembimbing yang selalu sabar dalam membimbing saya sehingga saya dapat menyelesaikan proposal penelitian saya dengan baik.
4. Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah mendidik dan memberi ilmu kepada penulis.
5. Seluruh staf dan karyawan Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah membantu selama proses perkuliahan.

6. Orang tua dan keluarga tercinta yang selalu memberi doa, nasihat, dukungan, motivasi serta kasih sayang kepada penulis dalam proses penyusunan proposal skripsi saya.
7. Teman-teman Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang senantiasa berbagi ilmu dan informasi, serta atas waktu yang diberikan untuk menjalin pertemanan.
8. Serta semua sahabat dan pihak yang telah memberikan dukungan kepada penulis selama penyusunan proposal skripsi yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis merasa bahwa dalam menyusun proposal skripsi ini masih jauh dari sempurna dan masih banyak kekurangan-kekurangan lainnya, maka dari itu penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun dari semua pihak. Semoga proposal skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca.

Semarang, 15 Desember 2021

Penulis



Aisyah Rahmadhanty

NIM. 31402000184

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI	iii
SURAT PERNYATAAN KEAHLIAN SKRIPSI	iv
PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH	v
ABSTRAK.....	vi
ABSTRAC	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Pertanyaan Penelitian	8
1.4 Tujuan Penelitian	8
1.5 Manfaat Penelitian	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA	11
2.1 Kajian Teori	11
2.1.1 Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>)	11
2.2 Variabel Penelitian	12
2.2.1 Nilai Perusahaan	12
2.2.2 <i>Return Saham</i>	15

3.6.3 Uji Hipotesis.....	37
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	42
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	42
4.2 Hasil dan Analisis Data Penelitian	43
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	43
4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	44
4.2.2.1 Hasil Uji Normalitas (<i>Kolmogorov – Smirnov</i>).....	45
4.2.2.2 Hasil Uji Multikolinieritas.....	46
4.2.2.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	46
4.2.2.4 Hasil Uji Autokorelasi.....	47
4.2.3 Analisis Model Regresi	48
4.2.3.1 Analisis Regresi Linier Sederhana	48
4.2.3.2 Analisis Regresi Linier Berganda	51
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian	55
4.3.1 Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap <i>Return Saham</i>	55
4.3.2 Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen	56
4.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap <i>Return Saham</i>	56
4.3.4 Pengaruh Kebijakan Dividen Dalam Memediasi Nilai Perusahaan terhadap <i>Return Saham</i>	58
BAB V PENUTUP	60
5.1 Kesimpulan	60
5.2 Implikasi.....	61
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	62
5.4 Agenda Penelitian Mendatang.....	63

DAFTAR PUSTAKA	64
LAMPIRAN	67



DAFTAR TABEL

Table 1.1 <i>Research Gap</i> terhadap <i>Return Saham</i>	7
Table 2.1 Penelitian Terdahulu	18
Table 3.1 Definisi Operasional Variabel	33
Tabel 4.1 Penentuan Sampel Penelitian	42
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif	43
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas (Regresi Linier Sederhana).....	45
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas (Regresi Linier Berganda)	45
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas (Regresi Linier Berganda).....	46
Tabel 4.6 Hasil Uji Heterokedasitas (Regresi Linier Sederhana)	47
Tabel 4.7 Hasil Uji Heterokedasitas (Regresi Linier Berganda).....	47
Tabel 4.8 Hasil Uji Autokolerasi (Regresi Linier Sederhana).....	48
Tabel 4.9 Hasil Uji Autokolerasi (Regresi Linier Berganda)	48
Tabel 4.10 Hasil Uji Regresi Linier Sederhana	49
Tabel 4.11 Hasil Koefisien Determinasi	50
Tabel 4.12 Hasil Uji t	50
Tabel 4.13 Hasil Uji Regresi Linier Berganda	51
Tabel 4.14 Hasil Koefisien Determinasi	52
Tabel 4.15 Hasil Uji F	53
Tabel 4.16 Hasil Uji t	53

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	26
Gambar 4.1 Hasil Uji Sobel.....	54



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Seiring dengan pertumbuhan bisnis saat ini, tingkat partisipasi masyarakat Indonesia semakin meningkat dalam berinvestasi di pasar modal. Menurut Kontan.co.id, diakses pada tanggal 5 Juli 2021 didapatkan data dari Kustodian Sentral Indonesia (KSEI) per akhir Maret 2021, jumlah investor dalam saham ritel tercatat sudah mencapai 2,17 juta investor. Sementara berdasarkan catatan Kontan, pada akhir 2020, jumlah *Single Investor Identificatin* (SID) saham telah mencapai 1,69 juta akun. Artinya, tingkat pertumbuhan mencapai 28,40% pada tiga bulan pertama tahun 2021.

Undang – Undang Nomor 8 Tahun 1998 menyebutkan bahwa pengertian pasar modal adalah kegiatan perdagangan efek serta penawaran umum. Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, dan juga lembaga serta profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut Mertelena dan Melinda (2011:2), pasar modal adalah instrument keuangan jangka panjang dimana obligasi, reksa dana, saham instrument derivatif dan instrument lainnya dapat diperdagangkan.

Pasar modal memegang peran penting dalam perekonomian suatu negara. Hal ini dikarenakan pasar modal memiliki dua fungsi bagi suatu negara yaitu dalam ekonomi dan keuangan. Pasar modal dalam perekonomian adalah sebagai wadah bagi dua pihak yang memiliki kepentingan yaitu pihak pertama yang memiliki dana lebih (*investor*) dan kedua pihak yang membutuhkan dana (*issuer*). Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan dikarenakan memberikan kesempatan pada investor untuk memperoleh keuntungan dari investasinya pada perusahaan.

Investasi adalah kegiatan penanaman modal yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan dari kegiatan penanaman modal di masa yang akan datang. Menurut Mulyadi (2006:121) investasi adalah suatu keputusan mengeluarkan dana saat ini dengan harapan untuk menghasilkan arus kas masa depan dengan jumlah yang lebih besar dari dana yang dikeluarkan pada awal investasi. Sebelum melakukan penanaman modal, secara umum para pemodal (investor) akan melakukan pengamatan dan penilaian terhadap perusahaan yang akan dipilih dengan melihat laporan keuangan, yang dimana dari hal tersebut para investor dapat melihat bagaimana kinerja perusahaan tersebut berjalan. Kegiatan tersebut dilakukan guna memberikan bahan pertimbangan para penanam modal dalam menginvestasikan hartanya yaitu untuk menilai risiko dan *return* (pengembalian) atas investasinya.

Dalam melakukan investasi saham para investor memiliki suatu tujuan atau motivasi yang sama yaitu untuk mendapatkan *return* atau keuntungan atas investasinya. *Return* sendiri merupakan suatu tingkat pengembalian yang dapat berupa keuntungan atau kerugian atas investasi yang telah ditanamkan oleh investor pada perusahaan. *Return* saham menurut (Gitman and Michael 2010:228) merupakan tingkat pengembalian untuk saham biasa dan merupakan pembayaran kas yang diterima akibat kepemilikan suatu saham pada saat awal investasi. Investor dalam mendapatkan pengembalian tersebut tidaklah mudah, hal tersebut terjadi karena tingkat laba yang akan didapatkan dari penanaman modal tersebut akan memiliki perbandingan lurus terhadap risiko yang didapatkan. Sehingga, semakin tinggi keuntungan atas investasi yang didapatkan, semakin tinggi juga risiko yang akan didapatkan oleh penanam modal.

Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diakses pada 20 Juli 2021 jumlah pertumbuhan perusahaan *go public* yang sudah tercatat di Indonesia sebanyak 741 perusahaan. Dari data tersebut, banyaknya perusahaan yang tercatat dapat menimbulkan persaingan yang disebabkan karena salah satu tujuan perusahaan dalam jangka panjang yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan yang dimana akan berpengaruh terhadap kesejahteraan para investornya. Nilai perusahaan menurut Gitman (2006:352) adalah nilai aktual per lembar saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual sesuai harga saham. Sementara itu menurut Noerirawan (2012) nilai perusahaan yaitu suatu keadaan yang sudah dicapai oleh perusahaan, yang dimana hal tersebut menggambarkan kepercayaan masyarakat akan perusahaan setelah melewati proses kegiatan, sejak didirikannya perusahaan hingga sekarang. Sehingga jika nilai perusahaan tinggi, maka perusahaan akan dengan mudah menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan dapat dioptimalisasi dapat digapai melalui fungsi manajemen keuangan, yang dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama and French 1998). Sementara itu menurut Martini (2008) manajemen perusahaan dapat melakukan tiga kebijakan dalam usaha memaksimalkan nilai perusahaan, yaitu kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen. Brigham Eugene & Houston (2006) mengatakan tindakan manajerial yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Kebijakan dividen yaitu kebijakan perusahaan atas laba yang diperoleh apakah akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai investasi kembali dalam bentuk aset operasi, sekuritas dan membeli obligasi yang mana dapat mendorong

pertumbuhan perusahaan (Yusuf & Muhammed 2015). Kebijakan dividen dapat menjadi petunjuk bagi investor dalam menilai suatu perusahaan, karena semakin tinggi perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham dapat memberikan gambaran bahwa suatu perusahaan dinilai baik sehingga mampu meningkatkan nilai dari perusahaan.

Penelitian ini dilatar belakangi oleh *research gap* pada penelitian – penelitian terdahulu. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti & Marisa (2009), Fidhayatin and Uswati Dewi (2012) dan Ryadi (2017), mereka memperoleh kesimpulan bahwa nilai perusahaan pengaruh positif terhadap *return* saham. Namun berbeda dengan penelitian Wibowo (2019) dan Najmiyah (2014) yang dimana dikatakan bahwa nilai perusahaan tidak pengaruh terhadap *return* saham di masa depan.

Selanjutnya penelitian tentang pengaruh nilai perusahaan terhadap kebijakan dividen yang telah dilakukan oleh Wijaya Tiwi Winanti, Situmorang Monang (2015) dan Rofifah (2020), dikatakan bahwa nilai perusahaan pengaruh negatif kebijakan dividen. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Asrini (2020), dimana diperoleh kesimpulan bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kemudian penelitian mengenai kebijakan dividen terhadap *return* saham yang telah diteliti oleh (Fitri 2018) dan (Pratiwi 2018) didapatkan kesimpulan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Namun hasil yang berbeda didapatkan pada penelitian yang dilakukan oleh Asrini (2020) yang disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Wijaya Tiwi Winanti, Situmorang Monang (2015), Ryadi (2017), Rofifah (2020), Asrini (2020), Damayanti

& Marisa (2009). Perbedaan penelitian ini dengan empat penelitian sebelumnya terletak pada variabel penelitian serta studi empiris yang digunakan yaitu sebagai berikut:

1. Variabel dalam penelitian Wijaya Tiwi Winanti, Situmorang Monang (2015) adalah menggunakan laba bersih, arus kas, nilai perusahaan sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Untuk studi empiris pada penelitian tersebut menggunakan perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2015.
2. Variabel dalam penelitian Ryadi (2017) adalah menggunakan PER, profitabilitas dan nilai perusahaan sebagai variabel independent dan *return* saham menjadi variabel dependen. Untuk studi empiris pada penelitian tersebut menggunakan perusahaan indeks LQ45.
3. Variabel dalam penelitian Rofifah (2020) adalah menggunakan PBV, EPS, DER sebagai variabel independen, harga saham sebagai variabel dependen dan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Untuk studi empiris pada penelitian tersebut menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009 – 2013.
4. Dalam penelitian Asrini (2020) menggunakan variabel EPS dan PER sebagai variabel independen, *return* saham sebagai variabel dependen dan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Untuk studi empiris pada penelitian tersebut menggunakan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2013 – 2017.
5. Variabel dalam penelitian Damayanti & Marisa (2009) menggunakan *Current*

Ratio (CR), Debt Ratio (DR), Return on Asset (ROA), Earning per Share (EPS), Inventory Turnover (ITO), dan Price to Book Value (PBV) sebagai variabel independent dan *return* saham sebagai variabel dependen. Untuk studi empiris pada penelitian tersebut menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang tergabung dalam Indeks Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2004 sampai dengan 2006.

Sedangkan pada penelitian ini hanya menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel independen, return saham sebagai variabel dependen serta menambahkan variabel mediasi yaitu kebijakan dividen. Untuk studi empiris dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun periode 2018 – 2020. Peneliti memilih menggunakan sampel penelitian yang berbeda yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan dipilihnya sektor manufaktur sebagai sampel karena perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang mempunyai sektor dengan skala paling besar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan manufaktur juga memiliki daya minat lebih tinggi bagi para investor dari pada perusahaan lainnya serta memiliki aktiva yang cukup kompleks dibandingkan perusahaan lainnya.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, penulis akan melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap *Return* Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2020).**

1.2 Rumusan Masalah

Table 1.1
Research Gap terhadap Return Saham

Variabel	Return Saham		
	Berpengaruh Positif Signifikan	Berpengaruh Negatif Signifikan	Tidak berpengaruh
Nilai Perusahaan	(Damayanti and Marisa 2009; Fidhayatin and Uswati Dewi 2012; Ryadi 2017)	-	(Najmiyah et al. 2014; Wibowo 2019)
Kebijakan Dividen	(Asrini 2020)	(Pratiwi 2018)	(Fitri 2018)

Berdasarkan *research gap* di atas maka, nilai perusahaan merupakan gambaran kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari harga saham yang terbentuk sesuai dengan penawaran dan permintaan pasar modal dan menunjukkan mengenai penilaian masyarakat terhadap suatu perusahaan. Hal ini menjadikan nilai perusahaan menjadi salah satu tolak ukur untuk mereka melakukan investasi pada suatu perusahaan.

Teori dari Lintner dan Gordon (1963) dalam Brigham Eugene & Houston (2006:71) menyatakan bahwa perusahaan meningkatkan pembayaran dividen hanya jika manajemen yakin mereka dapat mempertahankan pembayaran dividen yang tinggi di masa depan. yang diterima seperti burung di tangan dengan risiko dan ketidakpastian yang lebih kecil daripada dividen yang tidak dibayarkan. Kelompok berpendapat bahwa return saham akan meningkat jika dividen dipotong. Hal ini karena investor merasa lebih aman menerima pembayaran dividen daripada *capital gain* dari laba ditahan.

Kebijakan dividen dapat menjadi panduan bagi investor dalam mengevaluasi perusahaan, karena semakin besar dividen yang dibagikan kepada investor, maka

kinerja suatu perusahaan akan dianggap baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kekayaan para investornya.

1.3 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dipaparkan di atas, maka penulis merumuskan pertanyaan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh nilai perusahaan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018 – 2020?
2. Bagaimana pengaruh nilai perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020?
3. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020?
4. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen dalam memediasi nilai perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018 – 2020?

1.4 Tujuan Penelitian

Adapun beberapa tujuan dari penyusunan penelitian ini yang ingin penulis capai, yaitu sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh nilai perusahaan terhadap return saham perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018 – 2020.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh nilai perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018 – 2020.

3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018 – 2020
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh nilai perusahaan terhadap return saham perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018 – 2020.

1.5 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian, maka penelitian ini diharapkan mempunyai manfaat baik secara langsung maupun tidak langsung. Adapun manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Aspek Teoritis

Secara teoritis penelitian ini diharapkan mampu menjadi bahan bacaan, penambah wawasan dan bahan kajian lebih lanjut mengenai nilai perusahaan, kebijakan dividen dan return saham pada suatu perusahaan.

2. Aspek Praktis

Secara praktis penelitian ini diharapkan mampu memberi beberapa manfaat, yaitu:

- a. Bagi Universitas

Sebagai sarana untuk menambah informasi dan referensi bacaan khususnya bagi akademis yang akan menyusun skripsi yang bertema pengaruh nilai perusahaan dan kebijakan dividen terhadap return saham. Diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi salah satu referensi dilingkungan akademis untuk memperkaya dan memperdalam pengetahuan bidang yang diteliti.

- b. Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini dapat memberikan pemahaman kepada perusahaan mengenai faktor – faktor yang dapat mempengaruhi return saham perusahaan yang dimana nantinya dapat dijadikan sebagai bahan evaluasi kinerja perusahaan agar baik di mata investor.

c. Bagi Investor

Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan investor dalam menginvestasikan dana kepada suatu perusahaan berdasarkan nilai perusahaan, *return* saham dan kebijakan dividen perusahaan.

d. Bagi Penulis

Penulisan ini merupakan salah satu sarana untuk menambah ilmu pengetahuan dan pengalaman berharga dalam merumuskan, menganalisa, dan memecahkan masalah dengan menerapkan ilmu yang telah didapat selama belajar di perguruan tinggi.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence dalam studinya pada tahun 1973 yang berjudul *Job Market Signaling*. Teori ini menjelaskan mengapa suatu perusahaan memiliki dorongan untuk berbagi informasi laporan keuangan dengan pihak luar. Teori sinyal (*signaling theory*) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja mengirim sinyal ke pasar dengan harapan bahwa pasar dapat membedakan kualitas satu perusahaan dengan perusahaan lain.

Teori sinyal (*signaling theory*) menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk kepentingan keputusan para investor. Menurut Jogyanto Hartono (2013: 392), “Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal kepada investor dalam mengambil keputusan investasi. Oleh karena itu, jika pengumuman perusahaan mengandung kabar baik, maka diharapkan pasar akan bereaksi ketika pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Lalu saat informasi telah diterima oleh pasar, pelaku pasar akan terlebih dahulu menganalisis informasi tersebut apakah sebagai kabar baik atau kabar buruk. Jika pengumuman merupakan sinyal positif bagi pemegang saham, maka akan meningkatkan volume perdagangan saham, sehingga menyebabkan kenaikan harga saham di pasar modal sebagai cerminan nilai perusahaan.

Alasan peneliti menggunakan teori sinyal ini karena berkaitan dengan variabel – variabel dalam penelitian ini. Peneliti berpendapat bahwa aksi korporasi perusahaan memberikan makna yang berarti bagi pihak luar. Informasi dalam *signalling theory* secara umum sering disebut signal negative. Namun, pihak manajemen diharapkan mampu memberikan sebuah *good signal* (sinyal baik) ataupun sinyal kemakmuran kepada stakeholdernya dalam mempublikasikan laporan keuangan, baik untuk pemilik maupun pemegang saham.

2.2 Variabel Penelitian

2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yaitu suatu nilai atas kondisi suatu perusahaan mengenai hal-hal yang sudah dicapai yang digunakan sebagai salah satu tolak ukur investor terhadap perusahaan.

Menurut Gitman (2006:352), nilai perusahaan adalah nilai aktual per lembar saham yang akan diperoleh ketika aset perusahaan dijual sesuai dengan harga saham. Di sisi lain, menurut Noerirawan (2012) nilai perusahaan adalah sebuah kondisi pencapaian suatu perusahaan yang dimana akan menjadi sebuah tolak ukur atas kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan sejak perusahaan berdiri hingga saat ini.

Nilai perusahaan diprosikan dengan *Price to Book Value* atau nilai buku (PBV) adalah rasio penilaian perusahaan yang dihitung dengan membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai bukunya. Rasio PBV dapat menunjukkan seberapa pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV, semakin tinggi kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan tersebut, itu artinya perusahaan dapat menciptakan nilai perusahaan relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Nilai perusahaan dikatakan baik apabila rasio nilai PBV diatas satu.

Dalam mengukur nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian pasar. Rasio penilaian pasar sendiri adalah suatu ukuran atas kinerja menyeluruh untuk suatu perusahaan. Menurut Weston and Copeland (2010) ada 3 (tiga) rasio yang dapat digunakan dalam mengukur nilai perusahaan, yaitu terdiri dari :

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) merupakan rasio harga pasar per saham terhadap laba bersih per saham yang dimana merupakan nilai harga suatu saham dibagi dengan laba bersih per saham (EPS). Hal tersebut digunakan para investor untuk menilai tingkat pengembalian atau keuntungan modal yang diinvestasikan pada suatu saham. Fungsi dari hal tersebut adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan dengan *Earning Per Share*. *Price Earning Ratio* dapat diindikasikan sebagai hubungan antara pasar saham biasa dengan *Earning Per Share*. *Price Earning Ratio* (PER) dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Laba per Saham}}$$

Adapun rumus dari *Earning Per Share* yaitu sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \frac{(\text{Laba Bersih} - \text{Dividen Pilihan})}{\text{Rata} - \text{Rata Saham Beredar}}$$

Atau dapat juga menggunakan rumus:

$$\text{EPS} = \frac{(\text{Laba Bersih} - \text{Dividen Pilihan})}{\text{Rata} - \text{Rata Saham Tertimbang yang Beredar}}$$

b. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) yaitu perbandingan antara nilai pasar per saham dengan nilai buku perusahaan, dimana nilai buku perusahaan merupakan perbandingan

total ekuitas dengan jumlah saham perusahaan yang beredar. Sehingga semakin tinggi PBV, semakin tinggi pula kepercayaan pasar terhadap prospek dan masa depan perusahaan. *Price to Book Value* (PBV) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

Nilai buku menurut Harmono (2009:56) dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Nilai Buku} = \frac{\text{Jumlah Ekuitas}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

c. Rasio Tobin's Q

Rasio Tobin's Q pertama kali dikembangkan oleh Profesor Tobin yang bertujuan menjadi salah satu alternatif yang digunakan dalam melakukan penilaian terhadap nilai perusahaan (Weston and Copeland 2010). Rasio ini memiliki konsep yang dapat menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini mengenai besar hasil pengembalian atas setiap investasi. Rasio Tobin's Q dapat dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham suatu perusahaan dengan nilai buku ekuitas. Rasio Tobin's Q dapat dirumuskan dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{ME} + \text{DEBT}}{\text{Total Aktiva}}$$

Keterangan :

ME = Jumlah Saham Beredar x Harga Penutupan

DEBT = Total Hutang + Persediaan – Aktiva Lancar

2.2.2 Return Saham

Dalam melakukan investasi saham para pemegang saham memiliki suatu tujuan atau motivasi yang sama yaitu untuk mendapatkan *return* atau keuntungan atas investasinya. *Return* sendiri merupakan suatu tingkat pengembalian yang dapat berupa keuntungan atau kerugian atas investasi yang telah ditanamkan oleh investor pada perusahaan.

Return saham menurut Jogiyanto Hartono (2009:199) merupakan hasil dari berinvestasi. Sedangkan menurut Brigham Eugene & Houston (2006:215) *return* saham merupakan suatu selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan. *Return* dapat berupa realisasi yang sudah terjadi atau *return ekspektasi* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* menurut Jogiyanto Hartono (2013) terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*, dirumuskan dengan :

$$\text{Return Total} = \text{Capital Gain (Loss)} + \text{Yield}$$

Capital gain (loss) adalah selisih harga investasi sekarang dengan harga periode lalu.

Capital gain (loss) dapat dirumuskan dengan rumus:

$$\text{Capital Gain (Loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Yield adalah sebuah tingkat pengembalian penerimaan kas atas investasi bagi investor yang dinyatakan dalam presentase. Berikut rumus *yield* menurut Jogiyanto Hartono (2013) :

$$Yield = \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

D_t = Dividen kas yang dibayarkan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Sehingga return total dapat di rumuskan sebagai berikut:

$$Return\ Total = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

D_t = Dividen kas yang dibayarkan

Namun mengingat tidak semua perusahaan membagikan dividen kas secara periodic kepada investor, maka return saham dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

2.2.3 Kebijakan Dividen (*Dividen Policy*)

Kebijakan dividen merupakan suatu cara untuk menentukan apakah laba yang diperoleh suatu perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau dalam bentuk laba ditahan yang nantinya berguna untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen dianggap memiliki arti penting bagi perusahaan,

hal tersebut dikarenakan kebijakan dividen dapat memberikan dampak pada suatu program pendanaa, anggaran modal perusahaan dan dapat berkaitan dengan sumber pembiayaan perusahaan.

Kebijakan dividen menurut Bambang (2008:265) adalah kebijakan yang menyangkut dengan pembagian pendapatan (*earning*) antara perusahaan kepada para investor sebagai dividen atau untuk digunakan perusahaan sebagai pembiyaan masa depan. Menurut I Made Sudana (2011), kebijakan dividen adalah suatu bagian keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya dengan pembelanjaan internal. Hal tersebut dikarenakan besar kecilnya dividen akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan pada perusahaan.

Kebijakan dividen menurut Warsono (2003:275) dapat diproksikan dengan 2 cara, yaitu :

1. *Dividen Yield*

Dividen Yield merupakan perbandingan antara dividen yang dibagikan dengan harga biasa. *Dividend Yield Ratio* digunakan untuk mengukur komponen dari total dividen, dengan menjumlahkan apresiasi harga yang ada. investor menggunakan hasil dividen sebagai ukuran risiko dan sebagai cara untuk menentukan investasi, yaitu, di mana mereka akan berusaha untuk berinvestasi dalam saham yang menghasilkan hasil dividen yang tinggi.

2. *Dividen Payout Ratio (DPR)*

Dividen Payout Ratio (DPR) adalah rasio dividen yang diberikan kepada pemegang saham dan laba bersih per saham. *Dividend payout Ratio* menentukan besarnya laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen tunai dan laba ditahan

sebagai sumber pendanaan. Dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham Brigham and Houston (2011).

2.3 Penelitian Terdahulu

Table 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Judul, Peneliti dan Tahun	Variabel	Hasil
1	Fitri (2018) Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI)	Independen: - Kebijakan Dividen - Leverage Perusahaan - Profitabilitas Dependen: - <i>Return Saham</i>	1. Kebijakan dividen (DPR), leverage perusahaan (DER), profitabilitas (ROE) baik secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh terhadap return saham.
2	Pratiwi (2018) Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Returnsaham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Independen: - Kebijakan Dividen Dependen: - <i>Return Saham</i>	1. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap return saham
3	Wijaya Tiwi Winanti, Situmorang Monang (2015) Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas dan Nilai Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sub Sektor Kontruksi dan Bangunan yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2015	Independen: - Laba Bersih - Arus Kas - Nilai Perusahaan Dependen: - Kebijakan Dividen	1. Laba bersih, berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. 2. Arus kas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. 3. Nilai perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

4	<p>Annisa (2021) Pengaruh Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan, dan Kesempatan Bertumbuh Terhadap Return Saham Keluarga Dengan Ukuran KAP Sebagai Pemoderasi.</p>	<p>Independen: - Nilai Perusahaan - Kinerja Perusahaan - Kesempatan Bertumbuh Ukuran Perusahaan</p> <p>Dependen: - Return Saham</p> <p>Moderasi: - Ukuran KAP</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. PER, ROA, dan IOS berpengaruh signifikan secara simultan terhadap Return Saham. 2. ROA dan IOS berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Return Saham. 3. PER tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Return Saham. 4. Ukuran KAP mampu menjadi variabel pemediasi dalam hubungan kinerja perusahaan terhadap return saham. 5. Tidak ada variabel pemediasi dalam hubungan nilai perusahaan dan peluang pertumbuhan terhadap Return Saham
5	<p>Rofifah (2020) Pengaruh PBV, EPS dan DER Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013</p>	<p>Independen: - PBV - EPS - DER</p> <p>Dependen: - Harga Saham</p> <p>Mediasi: - Kebijakan Dividen</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan dividen berpengaruh positif. 2. EPS dan DER berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. 3. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. 4. PBV dan EPS berpengaruh positif terhadap harga saham. 5. DER berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. 6. PBV, EPS, dan DER terhadap harga saham dapat dimediasi dengan kebijakan dividen.

6	<p>Ryadi (2017) Pengaruh Price Earnings Ratio, Profitabilitas, Dan Nilai Perusahaan Pada Return Saham Indeks LQ45</p>	<p>Independen Dependens: - Price Earnings Ratio - Profitabilitas - Nilai Perusahaan Dependens: - Return Saham</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. PER berpengaruh negative terhadap <i>return</i> saham 2. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham 3. Nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.
7	<p>Wibowo (2019) Pengaruh Nilai Perusahaan, Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham Dimasa Yang Akan Datang.</p>	<p>Independen: - Nilai Perusahaan - Kesempatan Bertumbuh Perusahaan - Arus Kas Operasi Dependens: - Return Saham</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Nilai perusahaan dan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap Return Saham masa depan. 2. <i>Growth opportunity</i> perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Future Stock Return</i>.
8	<p>Fidhayatin and Uswati Dewi (2012) Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan Dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI.</p>	<p>Independen: - Nilai Perusahaan - Kinerja Perusahaan - Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Dependens: - Return Saham</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Nilai perusahaan dan kinerja perusahaan signifikan terhadap <i>return</i> saham. 2. Perusahaan tidak tumbuh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
9	<p>Lantari and Widnyana (2018) Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Dan Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terindeks Lq45 Pada Bursa Efek Indonesia (BEI).</p>	<p>Independen: - Profitabilitas - Solvabilitas - Likuiditas - Nilai Perusahaan Dependens: - Return Saham</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. (ROA) tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 2. (DER) tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 3. <i>Current Ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. 4. PBV berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham.

10	Asrini (2020) Pengaruh Earning Per Share Dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening	Independen: - Earning per Share - Price Earning Ratio Dependen: - Return Saham Mediasi: - Kebijakan Dividen	<ol style="list-style-type: none"> 1. EPS berpengaruh positif terhadap return saham. 2. PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. 3. EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). 4. PER berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR). 5. Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.
11	Najmiyah et al. (2014) Pengaruh Price to Book Value (PBV), Price Earning Ratio (PER) dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Industri Real Estate dan Property yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013.	Independen: - <i>Price to Book Value</i> - <i>Debt to Equity Ratio</i> - <i>Price Earning Ratio</i> Dependen: - <i>Return Saham</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Price to Book Value</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham 2. PER berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. 3. DER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.
12	Damayanti and Marisa (2009) Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia.	Independen: - <i>Current Ratio</i> - <i>Debt Ratio</i> - <i>Return On Asset</i> - <i>Earning per Share</i> - <i>Inventory Turnover</i> - <i>Price to Book Value</i> Dependen: - <i>Return Saham</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Current Ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. 2. <i>Earning per Share</i> berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. 3. <i>Price to Book Value</i> berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. 4. <i>Debt Ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

			<p>5. <i>Return On Asset</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.</p> <p>6. <i>Inventory Turnover</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.</p>
--	--	--	--

Sumber: Berbagai sumber yang dirangkum

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Kerangka pemikiran menurut Sugiyono (2017:60) adalah hubungan antara variable yang telah disusun dengan berbagai teori yang telah dijabarkan. Sesuai dengan teori-teori tersebut, selanjutnya akan dianalisis dengan sistematis sehingga akan menghasilkan sebuah kerangka mengenai hubungan antara variabel yang diteliti. Sebagai dasar merumuskan hipotesis berikut kerangka pemikiran yang menunjukkan pengaruh variabel nilai perusahaan terhadap *return* saham perusahaan serta pengaruh kebijakan dividen sebagai variable mediasi nilai perusahaan terhadap *return* saham.

2.4.1 Pengembangan Hipotesis

2.4.1.1 Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap *Return* Saham

Variabel nilai perusahaan yang dihitung menggunakan *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio perbandingan antara harga pasar per saham dengan nilai buku, yang dimana dari hal tersebut dapat dikatakan bahwa PBV memiliki perbandingan lurus dengan harga pasar per saham. Apabila rasio PBV dinilai tinggi maka dapat menunjukkan prospek harga pasar per saham yang tinggi di mata investor. Perusahaan dengan PBV tinggi biasanya memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi yang dapat menjadikan nilai perusahaan baik, yang mana hal tersebut akan menarik investor untuk menginvestasikan dananya. Penilaian atas perusahaan yang tinggi oleh pasar atau

investor, akan menyebabkan adanya peningkatan permintaan atas saham, dimana hal itu akan diikuti dengan peningkatan harga pasar per saham. Sehingga dari naiknya harga saham, maka akan mempengaruhi peningkatan atas return saham yang akan didapatkan oleh investor (Ryadi 2017).

Hal tersebut sejalan dengan penelitian Damayanti and Marisa (2009) dalam penelitiannya menggunakan proksi *Price to Book Value* mendapatkan hasil bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berbeda dengan penelitian Wibowo (2019) yang mendapatkan hasil bahwa nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut dikarenakan adanya perbedaan objek penelitian yaitu pada penelitian Damayanti and Marisa (2009) menggunakan objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di LQ 45 di BEI periode 2009-2012, sedangkan pada penelitian Wibowo (2019) menggunakan objek penelitian perusahaan industry barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2004-2006. Sehingga berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis pertama penelitian ini yaitu:

H₁: Nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.4.1.2 Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) merupakan perbandingan antara harga pasar per saham dengan nilai buku, yang dimana rasio ini mengandung informasi mengenai harga pasar per saham. Harga saham sendiri adalah harga atas saham yang telah ditentukan oleh perusahaan bagi pihak lain atau investor yang menginginkan hak kepemilikan atas saham tersebut. Dari harga pasar per saham tersebut, apabila PBV dinilai tinggi oleh investor, maka harga pasar atas saham juga akan menunjukkan kenaikan. Sehingga dari hal tersebut akan

berpengaruh terhadap naiknya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang akan berpengaruh terhadap tingkat dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian Wijaya Tiwi Winanti, Situmorang Monang (2015) yang mengatakan bahwa apabila nilai perusahaan rendah maka laba yang di dapatkan akan kecil dan apabila nilai perusahaan tinggi, umumnya laba yang dimiliki akan tinggi pula. Dari hal itu perusahaan dapat meningkatkan laba dan dividen dikarenakan adanya perusahaan memiliki penilaian yang baik di mata investor, yang dimana hal tersebut akan semakin menarik investor untuk menginvestasikan dananya terhadap perusahaan.

Sehingga dapat dikatakan bahwa semakin tinggi PBV, maka perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividen kepada investor yang dimana hal tersebut terjadi karena nilai perusahaan dianggap positif di mata investor. Rofifah (2020) meneliti mengenai pengaruh nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV terhadap kebijakan dividen mendapatkan hasil bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kedua penelitian ini yaitu:

H₂: Nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.4.1.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham*

Kebijakan dividen sering dijadikan salah satu indikator mengenai baik tidaknya penilaian suatu perusahaan. Kebijakan dividen diprosikan dengan Deident Payout Ratio (DPR) merupakan rasio untuk menentukan besarnya laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen kas kepada pemegang saham. Apabila dividen yang dibagikan kepada investor besar, umumnya hal tersebut mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga tinggi. Dari tingginya laba yang dihasilkan

tersebut akan menjadikan adanya ketertarikan investor dalam menginvestasikan dananya, sehingga menyebabkan adanya kenaikan harga saham yang akan berpengaruh terhadap naiknya return saham yang akan didapatkan oleh para investor.

Hal itu sejalan dengan penelitian (Anggeris 2014) yang menyatakan bahwa naik turunnya harga saham tergantung pada pengumuman naik atau turunnya dividen. Jika pengumuman dividen naik maka harga saham akan naik, apabila ada pengumuman dividen turun maka harga saham cenderung turun. Asrini (2020) meneliti mengenai pengaruh kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR (*Dividen Payout Ratio*) mendapatkan kesimpulan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sehingga berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis ketiga penelitian ini yaitu:

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.4.1.4 Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap *Return* Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi

Salah satu tujuan investor dalam membeli saham suatu perusahaan adalah untuk mendapatkan *return* atas saham yang mereka beli. Perusahaan dalam mewujudkan tujuan utamanya yaitu mensejahterakan para investornya adalah dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan yang dimana akan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian (*return*) investor. Semakin tinggi nilai suatu perusahaan, semakin tinggi pula tingkat kepercayaan masyarakat (investor) terhadap prospek pertumbuhan perusahaan yang mana akan berpengaruh terhadap naiknya harga saham perusahaan. Naiknya harga saham perusahaan yang tinggi akan menyebabkan adanya kenaikan atas *return* saham yang didapatkan oleh investor. Selain itu, tingginya nilai suatu perusahaan menjadikan perusahaan memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba

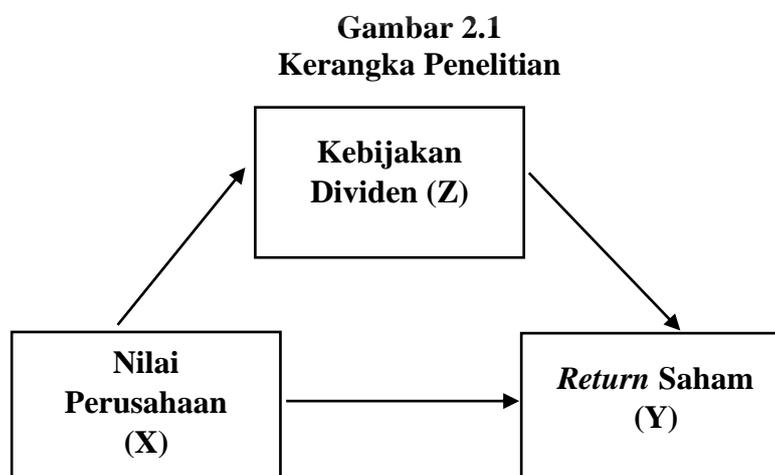
yang lebih tinggi, yang dimana akan berpengaruh naiknya dividen yang didapatkan oleh investor.

Asrini (2020) dalam penelitiannya mendapatkan kesimpulan bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham, nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, serta kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dalam kebijakan dividen, apabila dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor besar, maka akan meningkatkan harga saham yang dimana hal itu juga akan meningkatkan *return* saham. Sehingga berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh nilai perusahaan terhadap *return* saham. Sehingga berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis ketiga penelitian ini yaitu:

H₄: Kebijakan dividen memediasi pengaruh nilai perusahaan terhadap *return* saham.

2.4.2 Kerangka Penelitian

Berdasarkan pengembangan hipotesis di atas, maka kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti tertarik untuk menguji pengaruh nilai perusahaan terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2018-2020. Berdasarkan uraian kerangka penelitian tersebut, penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan statistik. Penelitian kuantitatif menurut Sugiyono (2017:8) adalah metode penelitian yang berdasarkan filsafat positivisme yang digunakan untuk meneliti suatu sampel dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Pendekatan deskriptif menurut Sekaran, U. dan Bougie (2017:111) bertujuan untuk mengumpulkan data yang dapat menjelaskan suatu kejadian, situasi, serta karakteristik seseorang.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2017:80), populasi adalah suatu wilayah abstraksi yang terdiri dari objek – objek atau subjek – subjek yang mempunyai derajat dan karakteristik tertentu yang ditentukan oleh peneliti dengan tujuan untuk mempelajari dan kemudian menarik kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018 – 2020.

3.2.2 Sampel

Menurut Sugiyono (2013:81), sampel merupakan bagian dari karakteristik beserta jumlah beserta jumlah yang dimiliki oleh sebuah populasi. Sedangkan menurut

Syahrum dan Salim (2012:113-114), sampel adalah bagian dari populasi yang dijadikan objek dalam sebuah penelitian.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* menurut Sugiyono (2017:124) adalah teknik pengambilan sampel untuk sumber data dengan pertimbangan tertentu. Kriteria yang harus dipenuhi dalam memilih sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut – turut periode 2018 – 2020.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut – turut periode 2018-2020.
3. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangannya dalam satuan mata uang Rupiah secara berturut – turut periode 2018 – 2020.
4. Perusahaan yang menghasilkan laba positif secara berturut – turut periode 2018 – 2020.
5. Perusahaan yang membagikan dividen selama secara berturut – turut periode 2018 – 2020.

3.3 Sumber dan Jenis Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung berkaitan dengan data yang diterbitkan oleh perusahaan, misalnya melalui jurnal penelitian sebelumnya atau laporan keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini, data sekunder diambil adalah berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia periode 2018 – 2020. Data tersebut diperoleh dengan mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) (www.idx.co.id) dan (www.sahamok.com).

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data sekunder yang berupa data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2018-2020. Seluruh sumber data yang berkaitan dengan faktor yang diteliti diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia dalam situs (www.idx.co.id).

3.5 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Menurut Sugiyono (2017:38) variabel adalah segala sesuatu yang telah ditentukan oleh peneliti untuk dipelajari guna memperoleh informasi tentangnya yang kemudian ditarik kesimpulannya. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini memiliki 3 (tiga) macam variabel, yaitu: variabel bebas (independen variabel), variabel terikat (dependen variabel) dan variabel mediasi (variabel yang memperkuat atau memperlemah antara variabel bebas dan variabel terikat).

3.5.1 Variabel Independen (X)

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi ataupun menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel terikat (Sugiyono 2017:68). Dalam penelitian ini terdapat 1 (satu) variabel independen yaitu nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang tercermin dari harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang mencerminkan penilaian publik terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus *Price to Book Value* yang merupakan

perbandingan persentase antara nilai pasar dengan nilai buku saham suatu perusahaan. Dalam pengukuran ini, semakin tinggi rasio yang dihasilkan, semakin tinggi kepercayaan pasar terhadap prospek suatu perusahaan. Adapun rumus yang dapat digunakan secara sistematis untuk mengukur *Price to Book Value (PBV)* yaitu sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

3.5.2 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono 2017:68). Dalam penelitian ini terdapat 1 (satu) variabel dependen atau variabel terikat yaitu *return* saham.

Return saham merupakan suatu pengembalian hasil atau laba atas investasi modal yang telah dilakukan investor. *Return* saham dapat dianggap mewakili pandangan para investor atas kinerja sebuah perusahaan dalam satu periode laporan keuangan. Untuk mengetahui hal tersebut, variabel *return* saham akan dihitung dengan menggunakan presentase perbandingan antara perubahan harga saham dua periode yang berurutan. Rumus yang dapat digunakan untuk menghitung *return* saham adalah sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

3.5.3 Variabel Mediasi (Z)

Variabel mediasi atau yang dikenal dengan variabel *intervening* adalah variabel yang muncul di antara variabel independent dan variabel dependen. Tujuan variabel

mediasi adalah menjelaskan hubungan antara independent dan dependen.

Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan atau keputusan dalam menentukan apakah laba yang diperoleh suatu perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau dalam bentuk laba ditahan yang nantinya berguna untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Untuk mengetahui hal tersebut, para investor menggunakan suatu perhitungan yang biasa disebut dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) guna mengetahui seberapa tinggi tingkat keuntungan yang akan dibagikan perusahaan kepada investor. Investor juga dapat mengetahui seberapa besar tingkat keuntungan yang nantinya akan digunakan perusahaan sebagai dana pembiayaan investasi di masa yang akan datang atau sebagai dana operasional perusahaan.

Secara sistematis kebijakan dividen dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

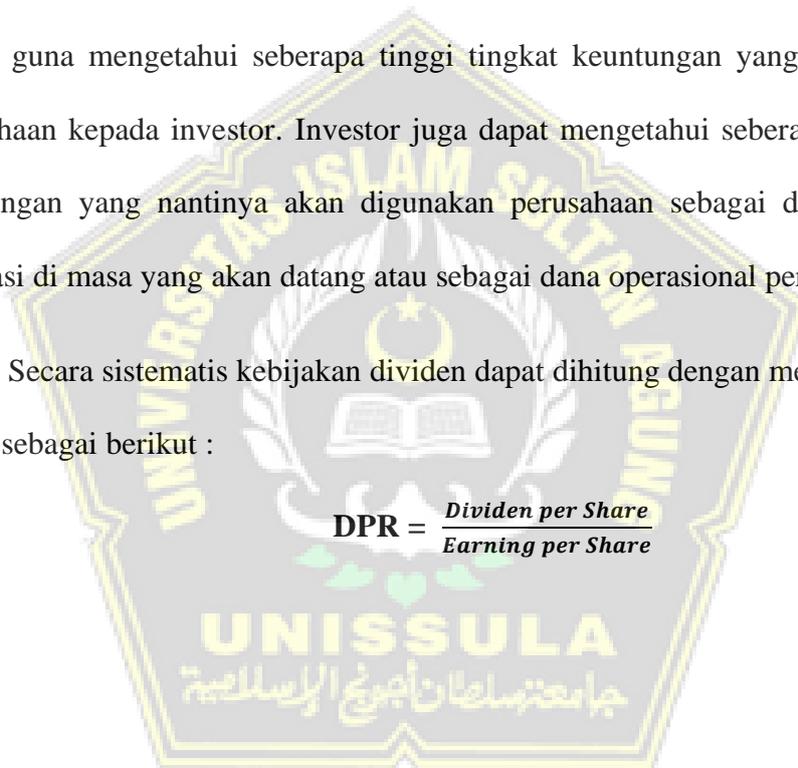


Table 3.1
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Operasional	Indikator	Skala
1.	Nilai Perusahaan (X)	Kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal. (Harmono 2009)	$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku}}$	Rasio
2	Return Saham (Y)	Pengembalian hasil atau laba atas investasi saham. (Adiwibowo, 2018)	$\text{Return Saham} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$	Rasio
3	Kebijakan Dividen (Z)	Kebijakan yang menentukan apakah laba yang diperoleh dibagikan kepada investor sebagai dividen atau dalam bentuk laba ditahan yang berguna untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. (Agus Harjito and Martono 2012)	$DPR = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$	Rasio

3.6 Teknik Analisis Data

3.6.1 Statistik Deskriptif

Ghozali (2018:19) menyatakan bahwa statistik deskriptif adalah gambaran data dilihat dari jumlah data, range, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, standar deviasi, varians, skewness dan kurtosis. Statistik deskriptif bertujuan memberikan gambaran terkait hubungan antar variabel yang akan digunakan dalam penelitian

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan suatu pengujian yang dilakukan guna menilai kelayakan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Pengujian ini juga bertujuan untuk memastikan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dan heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan, serta guna memastikan data yang dihasilkan berdistribusi normal (Ghozali 2018).

1) Uji Normalitas

Menurut Danang (2013:92) Uji normalitas dilakukan untuk memeriksa apakah data variabel bebas (X) dan data variabel terikat (Y) pada persamaan regresi yang dihasilkan kemudian berdistribusi normal. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal, sehingga dapat dilakukan uji statistik. Uji standarisasi dalam penelitian ini menggunakan alat uji SPSS. Pengecekan normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji normalitas Kolmogorov-Smirnov, menurut Santoso (2012), dasar pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas (signifikansi asimetris), yaitu:

1. Jika probabilitas $> 0,05$ maka distribusi dari model regresi dikatakan normal.
2. Jika probabilitas $< 0,05$ maka distribusi model regresi dikatakan tidak normal

2) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas diperlukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang sama antara variabel-variabel independen dalam regresi dengan variabel-variabel independen lainnya dalam suatu model. Kesamaan antar variabel bebas dalam suatu model akan menimbulkan korelasi yang sangat erat antara satu variabel bebas dengan

variabel bebas lainnya. Jika variabel independen berkorelasi, maka variabel tersebut tidak ortogonal.

Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang korelasi antar variabel bebasnya adalah nol. Uji multikolinearitas dalam penelitian ini menggunakan alat uji SPSS. Ghozali (2018) mengungkapkan bahwa cara untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dalam suatu model regresi dapat dilihat dari indikator – indikator berikut :

1. Jika R² dibangkitkan oleh suatu model regresi, estimasi skala eksperimennya sangat tinggi, tetapi banyak independen variabel secara individual tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
2. Analisis matriks korelasi variabel bebas. Jika terdapat korelasi yang cukup tinggi antar variabel independen (biasanya lebih besar dari 0,90), hal ini menunjukkan adanya multikolinearitas.
3. Multikolinearitas juga dapat diamati dari nilai toleransi dan kebalikannya yaitu *Variance Inflation Factor* (VIF). Toleransi mengukur perubahan variabel independen yang dipilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Oleh karena itu, nilai toleransi yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/\text{toleransi}$). Pengecekan multikolinearitas dapat dilakukan sebagai berikut:

- Nilai Tolerance < 0,10 atau VIF > 10 : terjadi multikolinearitas.
- Nilai Toleransi > 0,10 atau VIF < 10 : tidak ada multikolinearitas.

3) Uji Heterokedasitas

Heterokedastisitas yakni suatu kondisi dimana residual dari semua pengamatan

dalam model regresi memiliki varians yang tidak sama. Situasi ini berarti bahwa varians dari setiap kesalahan adalah heterogen, yang melanggar asumsi klasik bahwa varian dari kesalahan harus homogen. Seperti halnya masalah multikolinearitas, model regresi yang baik adalah model yang tidak memiliki masalah heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan alat uji SPSS. Pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Dasar untuk membuat keputusan uji Glejser yaitu:

- Tidak terjadi heteroskedastisitas, jika nilai t hitung $< t$ tabel dan nilai signifikansi $\alpha > 0,05$.
- Terjadi heteroskedastisitas, jika nilai t hitung $> t$ tabel dan nilai signifikansi $\alpha < 0,05$.

4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk memeriksa apakah dalam model regresi linier berganda terdapat korelasi antara *confounding error* pada periode t dan periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terdapat korelasi, maka disebut masalah autokorelasi. Autokorelasi terjadi apabila terdapat gap pada interval waktu $t-1$ (sebelumnya) atau terdapat korelasi antar kelompok pengamatan yang diurutkan berdasarkan waktu (*on time series data*). Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan alat uji SPSS, dengan menggunakan uji Durbin-Watson (Ghozali 2018:111) yakni membandingkan nilai $D-W$ dengan nilai d dari tabel Durbin Watson :

- Jika $D-W < d_L$, kesimpulannya pada data terdapat autokorelasi positif
- Jika $D-W > (4 - d_L)$, kesimpulannya pada data terdapat autokorelasi negative.
- Jika $d_U < D-W < (4 - d_U)$, kesimpulannya pada data tidak terdapat autokorelasi.
- Jika : $d_L \leq D-W \leq d_U$ atau $4 - d_U \leq D-W \leq (4 - d_L)$, berarti tidak ada kesimpulan.

3.6.3 Uji Hipotesis

Untuk pengujian hipotesis, pengujian ini terdapat dua tahapan yaitu analisis regresi sederhana dan analisis regresi linier berganda.

b. Model Regresi

Penelitian ini menggunakan 2 analisis regresi, yaitu sebagai berikut:

1. Regresi Linier Sederhana

Regresi linier sederhana digunakan dalam penelitian ini adalah untuk menguji X (variabel independen) terhadap Y (variabel dependen). Secara sistematis, model analisis regresi sederhana dapat digambarkan dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Kebijakan Dividen} = \text{Intersept} + \text{Slope NP} + \text{Error}$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Dividen

b = Koefisien Regresi atau *Slope*

x = Nilai Perusahaan

e = Residual atau *Error*

2. Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda digunakan dalam penelitian ini karena untuk menguji X (variabel independent) dan Z (variabel mediasi) terhadap Y (variabel dependen). Secara sistematis, model analisis regresi linier berganda dapat digambarkan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \text{Intersept} + \text{Slope}_1 \text{NP} + \text{Slope}_2 \text{KD} + \text{Error}$$

Keterangan:

Y = Variabel Dependen atau Respon

b = Koefisien Regresi atau *Slope*

x_1 = Nilai Perusahaan

x_2 = Kebijakan Dividen

e = Residual atau *Error*

1) Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2018:97) menjelaskan bahwa koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kekuatan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi bervariasi dari 0 sampai 1. Jika nilai R^2 kecil berarti daya penjas variabel terikat sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti bahwa variabel penjelas menyediakan semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi perkembangan variabel terikat.

2) Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Uji-F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel penjelas atau variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki efek gabungan pada variabel dependen/terkait. Pengujian ini juga menggunakan taraf signifikansi 5% atau 0,05 dengan langkah-langkah dalam pengujian ini yaitu sebagai berikut :

1. Menentukan hipotesis statistic

$H_0: \beta_i = 0$, artinya tidak ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

$H_0: \beta_i \neq 0$, artinya terdapat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

2. Menentukan Tingkat Signifikansi

Tingkat signifikansi yang digunakan dalam Uji F adalah sebesar $\alpha = 1\%$, 5% , 10% . Derajat bebas (df) dalam distribusi F ada dua, yaitu:

- a. Df numerator = dfn = $df_1 = k - 1$
- b. Df denominator = dfd = $df_2 = n - k$

Keterangan:

Df = *degree of freedom* / derajat kebebasan

n = Jumlah sampel

k = banyaknya koefisien regresi

3. Menentukan kriteria keputusan

- a. Jika tingkat signifikan $> 0,05$ maka H_0 : diterima dan H_a : ditolak, yang artinya tidak ada pengaruh secara simultan antara variabel bebas dan variabel terikat.
- b. Jika tingkat signifikan $< 0,05$ maka H_0 : ditolak dan H_a : diterima, yang artinya terdapat hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat.

3) Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Pengujian ini bertujuan untuk menunjukkan pentingnya pengaruh variabel independen secara individu dalam menjelaskan variabel dependen. Dengan tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05), maka kriteria pengujian adalah sebagai berikut Ghazali (2018:99):

- a. Apabila nilai signifikansi $t < 0.05$, maka H_0 akan ditolak, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara semua variabel independen terhadap variabel dependen.

- b. Apabila nilai signifikansi $t > 0.05$, maka H_0 akan diterima, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara semua variabel independen terhadap variabel dependen.

Adapun langkah-langkah dalam pengujian ini yaitu sebagai berikut :

1. Menentukan hipotesis statistic

$H_0: \beta_i = 0$, artinya variabel bebas bukan merupakan penjelas yang signifikan bagi variabel terikat.

$H_0: \beta_i \neq 0$, artinya variabel bebas merupakan penjelas yang signifikan bagi variabel terikat.

2. Menentukan Tingkat Signifikansi

Tingkat signifikansi yang digunakan dalam Uji F adalah sebesar $\alpha = 1\%$, 5% , 10% . Derajat bebas (df) dalam distribusi F ada dua, yaitu:

a. Df numerator = $df_n = df_1 = k - 1$

b. Df denominator = $df_d = df_2 = n - k$

Keterangan:

Df = *degree of freedom* / derajat kebebasan

n = Jumlah sampel

k = banyaknya koefisien regresi + konstanta

3. Menentukan kriteria keputusan

- a. Jika tingkat signifikan $t < 0,05$ maka H_0 : ditolak dan H_a : diterima, yang artinya terdapat hubungan secara parsial antara variabel bebas dan variabel terikat.

- b. Jika tingkat signifikan $t > 0,05$ maka H_0 : diterima dan H_a : ditolak, yang artinya tidak terdapat hubungan secara parsial antara variabel bebas dan variabel terikat.

4. Pengujian Hipotesis Dengan Uji Sobel

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh tidak langsung variable independent terhadap dependen melewati variabel mediasi. Pengujian hipotesis tersebut dapat dilakukan dengan menggunakan prosedur yang telah ditetapkan oleh Sobel pada tahun 1982 dan dikenal dengan Uji Sobel Ghozali (2018). Pengujian tersebut dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Sab = \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2}$$

Keterangan:

Sa : Standart error X – M

Sb : Standart error M – Y

b : Koefisien regresi M – Y

a : Koefisien regresi X – M

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian / Responden

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang berturut – turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018 – 2020. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Metode atau teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan menggunakan beberapa kriteria tertentu yang diambil melalui laporan keuangan tahunan perusahaan yang dapat diakses melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Adapun kriteria sampel pada penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.1

Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
	Populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2020.	195
1	Perusahaan manufaktur yang tidak berturut – turut terdaftar di BEI tahun 2018-2020.	(43)
2	Perusahaan manufaktur yang tidak berturut – turut terdaftar menerbitkan laporan keuangan periode 2018-2020.	(5)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak berturut -turut menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah tahun 2018-2020.	(29)
4	Perusahaan manufaktur yang tidak berturut – turut menghasilkan laba berturut – turut tahun 2018-2020.	(48)
5	Perusahaan manufaktur yang tidak berturut – turut membagikan dividen berturut – turut tahun 2018-2020.	(37)
	Jumlah perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian	33
	Jumlah periode tahun penelitian	3
	Total data sampel (33 x 3 tahun)	99
	Data Outlier	(14)
	Jumlah akhir sampel	85

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

4.2 Hasil dan Analisis Data Penelitian

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai informasi deskriptif data yang meliputi minimum, maksimum, mean, median, dan standar deviasi dari data tiga variabel yaitu variabel nilai perusahaan, variabel *return* saham dan variabel variabel kebijakan dividen. Hasil analisis statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

Table 4.2
Statistik Deskriptif

<i>Descriptive Statistic</i>						
	N	Minimum	Maximum	Mean	Median	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	85	0,337	12,134	2,67801	1,615	2,101740
Return Saham	85	-0,749	0,858	0,06808	-0,010	0,232316
Kebijakan Dividen	85	0,095	1,624	0,47073	0,847	0,326961

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan table 4.2 di atas dapat diketahui hasil analisis statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

1. Nilai Perusahaan

Pada variabel Nilai Perusahaan diketahui memiliki rata – rata yaitu sebesar 2,678 dan median 1,615. Nilai minimum dari variabel nilai perusahaan yaitu sebesar 0,337 dimiliki oleh PT Budi Strach and Sweetener Tbk dan nilai maksimum dari variabel Nilai Perusahaan sebesar 12,134 dimiliki oleh Unilever Indonesia Tbk. Untuk nilai standar deviasi pada variabel Nilai Perusahaan adalah sebesar 2,1, yang mana lebih

kecil dari nilai rata – rata nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa data tersebut berdistribusi secara merata.

2. *Return Saham*

Pada variabel *Return Saham* diketahui memiliki rata – rata yaitu sebesar 0,068 dan median -0,010. Nilai minimum dari variabel *Return Saham* yaitu sebesar -0,749 dimiliki oleh Semen Baturaja Tbk dan nilai maksimum dari variabel Nilai Perusahaan sebesar 0,858 dimiliki oleh Mark Dynamics Indonesia Tbk. Untuk nilai standar deviasi pada variabel Nilai Perusahaan adalah sebesar 0,232, yang mana jauh lebih besar dari nilai rata – rata nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa penyebaran data tersebut berdistribusi kurang merata.

3. Kebijakan Dividen

Pada variabel Kebijakan Dividen diketahui memiliki rata – rata sebesar 0,470 dan median 0,847. Nilai terendah nilai perusahaan sebesar 0,095 dimiliki oleh Semen Indonesia (Persero) Tbk dan nilai tertinggi dari nilai perusahaan sebesar 1,62 dimiliki oleh Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. Untuk nilai standar deviasi pada nilai perusahaan adalah sebesar 0,37, yang mana jauh lebih kecil dari nilai rata – rata Kebijakan Dividen. Hal ini menunjukkan bahwa data tersebut berdistribusi secara merata.

4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan suatu pengujian yang dilakukan guna menilai kelayakan model regresi dalam penelitian ini.

4.2.2.1 Hasil Uji Normalitas (*Kolmogorov – Smirnov*)

Uji normalitas bertujuan untuk memeriksa apakah data antara variabel bebas dan variabel terikat berdistribusi normal. Uji normalitas ini dilakukan dengan menggunakan *Test Normality Komogorov-Smirnov* dengan keputusan berdasarkan probabilitas (*Asymtotic Significanted*) $> 0,05$ sehingga model regresi dapat dikatakan berdistribusi normal (Ghozali 2018).

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas
(One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test)
(Regresi Linier Sederhana)

Variabel	<i>Asymp. Sig</i>	Batas	Keterangan
Unstandarized Residual	0,129	$> 0,05$	Normal

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Regresi Linier Sederhana dapat diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig* sebesar $0,129 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas
(One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test)
(Regresi Linier Berganda)

Variabel	<i>Asymp. Sig</i>	Batas	Keterangan
Unstandarized Residual	0,483	$> 0,05$	Normal

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas Regresi Linier Berganda dapat diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig* sebesar $0,483 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

4.2.2.2 Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menentukan apakah dalam model regresi mendeteksi korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan korelasi antar variabel independen. Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinieritas maka dapat dilihat dari nilai *Varians Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance* (α), yang mana apabila tidak terjadi multikolinieritas maka nilai *Tolerance* $> 0,10$ dan *Varians Inflation Factor* (VIF) $< 10,00$. Adapun hasil dari uji multikolinieritas dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinieritas
(Regresi Linier Berganda)

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Nilai Perusahaan	0,908	1,102	Tidak terjadi multikolinieritas
Kebijakan Dividen	0,908	1,102	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4.5 dapat diketahui bahwa nilai *tolerance value* dan VIF dari variabel Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen menunjukkan hasil *tolerance value* $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 . Artinya dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam penelitian ini.

4.2.2.3 Hasil Uji Heterokedasitas

Uji heterokedasitas dilakukan guna menguji apakah di dalam sebuah regresi terjadi ketidaksamaan varians dari semua pengamatan. Uji heterokedasitas dalam penelitian ini menggunakan Uji *Glejser*. Berikut adalah hasil Uji heteroskedasitas:

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas (*Glejser Test*)
(Regresi Linier Sederhana)

Variabel	Sig	Batas	Keterangan
Nilai Perusahaan	0,388	> 0,05	Tidak terjadi heterokedasitas

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4.6 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Artinya variabel – variabel yang diajukan dalam penelitian tidak terjadi heterokedasitas.

Tabel 4.7
Hasil Uji Heteroskedastisitas (*Glejser Test*)
(Regresi Linier Berganda)

Variabel	Sig	batas	Keterangan
Nilai Perusahaan	0,099	> 0,05	Tidak terjadi heterokedasitas
Kebijakan Dividen	0,860	> 0,05	Tidak terjadi heterokedasitas

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4.7 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, artinya dengan demikian variabel yang diajukan dalam penelitian tidak terjadi heterokedasitas.

4.2.2.4 Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan guna mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi atau hubungan antara kesalahan yang terdapat pada data *time series*. Terjadi atau tidak terjadinya autokorelasi dapat dilihat dari nilai *Durbin Watson*, dengan kriteria $du < Durbin\ Watson < (4 - du)$, yang artinya tidak terjadi autokorelasi pada data. Adapun hasil dari pengujian autokorelasi yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Uji Autokorelasi
(Regresi Linier Sederhana)

<i>Durbin – Watson</i>	dU	4-dU	Keterangan
1,949	1,6711	2,3289	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4.8 dapat diketahui bahwa nilai Durbin Watson berada diantara nilai DU dan (4-DU), maka tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4.9
Uji Autokorelasi
(Regresi Linier Berganda)

<i>Durbin – Watson</i>	dU	4-dU	Keterangan
1,933	1,6957	2,3049	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4.9 dapat diketahui bahwa nilai Durbin Watson berada diantara nilai DU dan (4-DU), maka tidak terjadi autokorelasi.

4.2.3 Analisa Model Regresi

4.2.3.1 Analisis Regresi Linear Sederhana

Dalam penelitian ini dilakukan analisis regresi linier sederhana untuk mengetahui apakah ada pengaruh variabel nilai perusahaan terhadap variabel kebijakan dividen. Berikut adalah hasil pengujian model regresi linier sederhana dalam penelitian ini:

Tabel 4.10
Hasil Uji Regresi Linear Sederhana

Variabel	B	t _{hitung}	Sig. t	Keterangan
(Constant)	0,344			
Nilai Perusahaan	0,047	2,906	0,005	Signifikan
F _{hitung}	8,447			
Sig. F	0,005 ^a			
Adjusted R Square	0,081			

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4.12 diatas perhitungan regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS didapatkan model:

$$Y = 0,344 + 0,047X_1 + e$$

Keterangan:

1. Konstanta dalam perhitungan regresi menunjukkan hasil 0,344, yang artinya bahwa jika variabel Nilai Perusahaan tidak mempengaruhi variabel Kebijakan Dividen, maka besaran variabel Kebijakan Dividen yaitu sebesar 0,344 satuan.
2. Koefisien regresi Nilai Perusahaan (X) sebesar 0,47 menyatakan bahwa setiap kenaikan nilai dari Nilai Perusahaan sebesar 1 satuan, maka kenaikan variabel Kebijakan Dividen (Z) yaitu sebesar 0,47. Koefisien regresi tersebut bernilai positif, sehingga dapat dikatakan bahwa arah pengaruh variable X terhadap Z adalah positif.

a) Pengujian Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi (R²) dilakukan guna mengukur seberapa baik model yang digunakan dalam penelitian ini dalam menjelaskan variabilitas variabel dependen.

Tabel 4.11
Hasil Koefisiensi Determinasi (Uji R-Squares)

Model Summary^b

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0,304 ^a	0,092	0,081	0,313364

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4.11 besarnya nilai R^2 yaitu sebesar 0,081 yang berarti bahwa pengaruh variabel Nilai Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen yaitu sebesar 8,1% dan sisanya sebesar 91,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian.

b) Pengujian Hipotesis 2 Secara Parsial (Uji t)

Uji parsial t dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen.

Tabel 4.12 Hasil Uji t

Variabel	B	t _{hitung}	Sig.
Nilai Perusahaan	0,047	2,906	0,005

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4.12 di atas diperoleh nilai koefisien 0,047 yang dimana hal tersebut menunjukkan bahwa Nilai Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Hasil t-hitung sebesar 2,906 serta nilai signifikansi sebesar 0,005 lebih kecil daripada 0,05, artinya hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 : ditolak dan H_a : diterima yang berarti bahwa Nilai Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis (H_2) diterima, yang berarti bahwa Nilai Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

H_2 : Nilai Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

4.2.3.2 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini dilakukan guna mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel Nilai Perusahaan dan variabel kebijakan dividen terhadap variabel *Return Saham*. Berikut merupakan hasil dari pengujian model regresi linier berganda dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :

Tabel 4.13
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variabel	B	t _{hitung}	Sig t	Keterangan
(Constant)	0,103			
Nilai Perusahaan	0,027	2,269	0,026	Signifikan
Kebijakan Dividen	-0,229	-2,959	0,004	Signifikan
F _{hitung}	5,410			
Sig F	0,006			
Adjusted R Square	0,095			

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4.13 diatas perhitungan regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS didapat model:

$$Y = 0,103 + 0,027X_1 + (-0,229X_2) + e$$

Keterangan:

1. Konstanta dalam perhitungan regresi menunjukkan hasil 0,103, yang artinya bahwa jika variabel Nilai Perusahaan tidak mempengaruhi variabel *Return Saham* (Y), maka besaran variabel *Return Saham* yaitu sebesar 0,103 satuan.
2. Konstanta dalam perhitungan regresi menunjukkan hasil 0,103, yang artinya bahwa jika variabel Kebijakan Dividen tidak mempengaruhi variabel *Return Saham* (Y), maka besaran variabel *Return Saham* yaitu sebesar 0,103 satuan.

3. Koefisien regresi Nilai Perusahaan (X) sebesar 0,027 menyatakan bahwa setiap kenaikan nilai dari Nilai Perusahaan sebesar 1 satuan, maka kenaikan variabel *Return Saham* (Y) yaitu sebesar 0,027. Koefisien regresi tersebut bernilai positif, sehingga dapat dikatakan bahwa arah pengaruh variable X terhadap Y adalah positif
4. Koefisien regresi Kebijakan Dividen (Z) sebesar -0,229 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 nilai dari Kebijakan Dividen, maka nilai *Return Saham* akan bertambah sebesar -0,229. Koefisien regresi tersebut bernilai negatif, sehingga dapat dikatakan bahwa arah pengaruh variable Z terhadap Y adalah negatif.

a) Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) dilakukan guna mengukur seberapa baik model yang digunakan dalam penelitian ini dalam menjelaskan variabilitas variabel dependen.

Tabel 4.14

Hasil Koefisiensi Determinasi (Uji R-Squares)

Model Summary^b

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0,341 ^a	0,117	0,095	0,221004

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4.14 besarnya nilai R^2 yaitu sebesar 0,095 yang berarti bahwa pengaruh variabel Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham* yaitu sebesar 9,5% dan sisanya sebesar 90,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian.

b) Pengujian Simultan (F)

Uji F dilakukan guna mengetahui apakah model regresi berpengaruh secara simultan atau bersama – sama terhadap variabel dependen.

Tabel 4.15 Hasil Uji F

Variabel	F _{hitung}	Sig.
Nilai Perusahaan & Kebijakan Dividen	5,410	0,006

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4.15 di atas diperoleh F hitung sebesar 5,410 serta nilai signifikansi sebesar 0,006 lebih kecil daripada 0,05, artinya hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 : ditolak dan H_a : diterima yang berarti bahwa Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

c) Pengujian Hipotesis 1 dan 3 Secara Parsial (Uji t)

Uji parsial t dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen.

Tabel 4.16 Hasil Uji t

Variabel	B	T _{hitung}	Sig.
Nilai Perusahaan	0,027	2,906	0,026
Kebijakan Dividen	-0,229	-2,959	0,005

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4.16 di atas dapat disimpulkan sebagai berikut:

Variabel Nilai Perusahaan terhadap *Return Saham* di atas diperoleh nilai koefisien 0,027 yang dimana hal tersebut menunjukkan bahwa Nilai Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Return Saham*. Hasil t hitung sebesar 2,906 serta nilai signifikansi sebesar 0,026 lebih kecil daripada 0,05 menunjukkan bahwa H_0 : ditolak dan H_a : diterima, yang berarti bahwa Nilai Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis (H_1) diterima, yang berarti bahwa Nilai Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*.

H_1 : Nilai Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

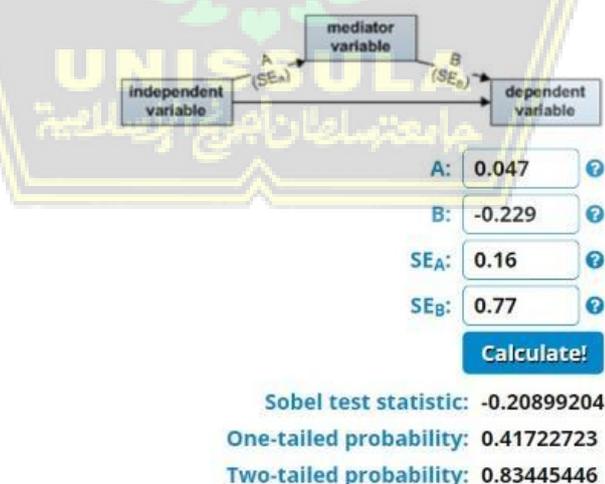
Variabel Kebijakan Dividen terhadap *Return* Saham di atas diperoleh nilai koefisien -0,229 yang dimana hal tersebut menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham. Hasil t hitung sebesar -2,959 serta nilai signifikansi sebesar 0,005 lebih kecil daripada 0,05 menunjukkan bahwa H_0 : diterima dan H_a : ditolak, yang berarti bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh negative signifikan terhadap *Return* Saham. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis (H_3) ditolak, yang berarti bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh negative signifikan terhadap *Return* Saham.

H_3 : Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham.

d) Hasil Pengujian Hipotesis 4 Melalui Uji Sobel

Uji sobel dalam penelitian ini dilakukan guna mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel mediasi yaitu Kebijakan Dividen.

Tabel 4.1 Hasil Uji Sobel



Berdasarkan gambar 4.1 dapat diketahui bahwa hasil perhitungan Uji Sobel pada *one-tailed probability* yaitu 0,417 lebih besar daripada 0,05 yang artinya kebijakan

dividen tidak mampu memediasi hubungan pengaruh nilai perusahaan terhadap kebijakan dividen.

H₄: Kebijakan Dividen tidak dapat memediasi pengaruh nilai perusahaan terhadap *Return Saham*.

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

4.3.1 Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap *Return Saham*

Dari hasil uji di atas, dikemukakan bahwa nilai perusahaan memiliki dampak positif yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti bahwa hipotesis pertama (H₁) dalam penelitian ini diterima.

Terkait dengan *Signaling Theory* yang digunakan dalam penelitian ini, dapat dikatakan bahwa dengan adanya informasi atau sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor melalui laporan keuangannya dapat menginformasikan kepada investor tentang nilai perusahaan. Perusahaan yang dinilai baik oleh investor akan mengundang investor untuk menginvestasikan dananya. Dengan demikian, harga saham akan naik diikuti dengan kenaikan *return* saham.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Fidhayatin dan Uswati Dewi (2012) yang mengemukakan bahwa Nilai Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*. Dalam penelitiannya Fidhayatin dan Uswati Dewi (2012) menyatakan bahwa perusahaan yang bernilai tinggi akan mempengaruhi harga saham perusahaan yang tinggi bagi perusahaan tersebut, yang pada akhirnya mempengaruhi besarnya tingkat *return* saham.

4.3.2 Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, dikemukakan bahwa Nilai Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Berkaitan dengan *Signaling Theory* yang digunakan dalam penelitian ini, dapat dikatakan bahwa dengan adanya informasi atau *signal* yang diberikan perusahaan kepada investor melalui laporan keuangan, maka hal tersebut dapat menjadikan investor dapat mengetahui besar kecilnya nilai dari perusahaan. Pada umumnya investor melihat baik atau tidaknya nilai perusahaan melalui laba yang telah dicapai dalam periode tertentu. Perusahaan yang dinilai baik oleh para investor umumnya memiliki laba yang tinggi. Dari tingginya laba tersebut akan dapat meningkatkan naiknya tingkat dividen yang akan dibagikan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Asrini (2020), bahwa dalam penelitiannya dikatakan bahwa perusahaan yang mengalami peningkatan laba umumnya akan mengalami kenaikan jumlah dividen. Namun, penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Wijaya Tiwi Winanti, Situmorang Monang (2015). Hal tersebut terjadi karena adanya perbedaan proksi dan objek penelitian yang digunakan.

4.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan di atas, didapatkan hasil Kebijakan Dividen berpengaruh negative terhadap *Return Saham*. Hal tersebut mengindikasikan apabila dividen yang dibagikan tinggi, maka *return* saham rendah. Berdasarkan data statistik deskriptif didapatkan nilai mean kebijakan dividen sebesar 0,47073 lebih besar daripada standar deviasi yaitu 0,232316 dan mean *return* saham 0,06808 lebih kecil daripada standar deviasi yaitu 0,326961, dimana dapat dikatakan

dividen yang dianggap memiliki risiko yang kecil dibandingkan *capital gain* menjadikan investor lebih memilih dividen yang dibagikan daripada *capital gain*. Hal itu digunakan perusahaan sebagai salah satu cara untuk memberikan kepuasan investor ketika pendapatan laba perusahaan turun yang berdampak pada turunnya *return* saham. Dengan cara tersebut perusahaan akan tetap memiliki kepercayaan dari investor, yang dimana akan menjadikan perusahaan memiliki kemampuan dalam menaikkan laba di periode selanjutnya yang akan berdampak pada naiknya *return* saham. Sehingga berkaitan dengan *Signaling Theory* yang digunakan dalam penelitian ini, adanya informasi atau sinyal yang diberikan kepada investor melalui pengumuman pembagian dividen yang tinggi akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di periode selanjutnya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Pratiwi (2018) yang dimana menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*. Dalam penelitiannya, Pratiwi (2018) menyatakan bahwa investor *return* saham meningkat apabila pembagian dividen dikurangi dikarenakan penerimaan dividen lebih disukai oleh investor daripada *capital gain*. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Fitri (2018). Dalam penelitiannya dikatakan mengenai *Irrelevant Theory* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) bahwa pembagian laba perusahaan dalam bentuk dividen tidak relevan dikarenakan Kebijakan Dividen hanya sebagian kecil dari keputusan pendanaan perusahaan, dari hal tersebut tidak dapat disimpulkan mengenai kekayaan dari para investor melalui *return* saham. Perbedaan hasil penelitian tersebut terjadi dikarenakan adanya perbedaan sektor objek penelitian yaitu pada perusahaan sub sector makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2013 – 2015.

4.3.4 Pengaruh Kebijakan Dividen Dalam Memediasi Nilai Perusahaan terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan di atas, didapatkan koefisien antara pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen sebesar 0,047 yang dimana pengaruh berarah positif. Koefisien pengaruh Nilai Perusahaan terhadap *Return Saham* sebesar 0,027, yang dimana pengaruh berarah positif. Koefisien Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham* sebesar -0,229 yang dimana pengaruh berarah negative. Hal tersebut berdasarkan data mengindikasikan apabila perusahaan yang dinilai baik oleh investor akan menyebabkan adanya ketertarikan investor dalam menginvestasikan dananya. Sehingga akan terjadi kenaikan harga saham yang akan diikuti dengan kenaikan *return* saham. Kenaikan harga saham yang dapat dijadikan acuan para investor tersebut akan memberikan dampak pada laba yang akan dihasilkan oleh perusahaan. Dari kenaikan laba yang dihasilkan, perusahaan akan dapat meningkatkan nilai kebijakan dividen yang dibagikan perusahaan. Namun, saat harga saham perusahaan rendah atau turun, perusahaan akan menaikkan pembagian dividen kepada investor. Hal tersebut sebagai salah satu perusahaan dalam memberikan kepuasan terhadap investor saat terjadi penurunan laba yang berdampak pada turunnya *return* saham yang didapatkan investor. Dengan cara tersebut perusahaan akan tetap memiliki kepercayaan dari investor, yang dimana akan menjadikan perusahaan memiliki kemampuan dalam menaikkan laba di periode selanjutnya yang akan berdampak pada naiknya *return* saham.

Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian dari Asrini (2020). Perbedaan hasil dari penelitian ini dikarenakan adanya perbedaan dalam objek penelitian yaitu pada perusahaan manufaktur sub sector makanan dan minuman yang

terdaftar di BEI tahun 2013-2017, serta proksi perhitungan Nilai Perusahaan yaitu menggunakan *Price Earning Ratio* (PER).



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan terhadap 33 sampel penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar secara berturut – turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018 – 2020 mengenai pengaruh nilai perusahaan terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi, maka dapat disimpulkan hasil penelitian yaitu sebagai berikut:

1. Nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Sehingga dengan demikian apabila nilai perusahaan memiliki nilai yang baik atau tinggi di mata investor, sehingga perusahaan akan mendapatkan peningkatan atas harga saham yang dimana hal tersebut akan mempengaruhi pengembalian yang akan didapatkan oleh para investor.
2. Nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang dinilai baik umumnya perusahaan memiliki peningkatan atas labanya. Dari peningkatan laba perusahaan tersebut, perusahaan memiliki kemampuan dalam peningkatan pembayaran dividen atau menjadikan laba tersebut menjadi pembiayaan untuk pengembangan perusahaan di masa yang akan datang.
3. Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Investor dianggap lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*, menjadikan perusahaan menggunakan hal tersebut sebagai salah satu cara untuk memberikan kepuasan kepada investor saat terjadinya penurunan laba perusahaan

yang berdampak pada turunnya *return* saham yang didapatkan investor. Dengan cara tersebut perusahaan akan tetap memiliki kepercayaan dari investor, yang dimana akan menjadikan perusahaan memiliki kemampuan dalam menaikkan laba di periode selanjutnya yang akan berdampak pada naiknya *return* saham.

4. Kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh nilai perusahaan terhadap *return* saham. Perusahaan yang dinilai baik oleh investor akan menyebabkan adanya ketertarikan investor dalam menginvestasikan dananya. Sehingga akan terjadi kenaikan harga saham yang akan diikuti dengan kenaikan *return* saham. Kenaikan harga saham yang dapat dijadikan acuan para investor tersebut akan memberikan dampak pada laba yang akan dihasilkan oleh perusahaan. Dari kenaikan laba yang dihasilkan, perusahaan akan dapat meningkatkan nilai kebijakan dividen yang dibagikan perusahaan. Namun, saat harga saham perusahaan rendah atau turun, perusahaan akan menaikkan pembagian dividen kepada investor. Hal tersebut sebagai salah satu cara perusahaan dalam memberikan kepuasan terhadap investor saat terjadi penurunan laba yang berdampak pada turunnya *return* saham yang didapatkan investor. Dengan cara tersebut perusahaan akan tetap memiliki kepercayaan dari investor, yang dimana akan menjadikan perusahaan memiliki kemampuan dalam menaikkan laba di periode selanjutnya yang akan berdampak pada naiknya *return* saham.

5.2 Implikasi

1. Bagi akademis, diharapkan mampu menambah pengetahuan dan dasar pengembangan terkait *Return* Saham khususnya faktor – faktor yang

mempengaruhinya dan diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan referensi pada penerapan suatu teori.

2. Bagi praktisi atau perusahaan manufaktur diharapkan hasil penelitian ini mampu digunakan sebagai pertimbangan perusahaan dalam pengambilan keputusan mengenai *return* atau pengembalian saham para investor.
3. Bagi penanam modal atau investor, hasil dari penelitian ini diharapkan mampu menjadi bahan pertimbangan keputusan sebelum melakukan investasi di perusahaan manufaktur.
4. Bagi masyarakat umum, hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran mengenai informasi terkait berinvestasi, sehingga diharapkan dapat meningkatkan pengetahuan masyarakat terhadap pengembalian atas investasi di perusahaan manufaktur.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu sebagai berikut:

1. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang berfokus pada variabel Nilai Perusahaan, *Return Saham* dan Kebijakan Dividen. Hal tersebut berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi yang didapatkan nilai R pada model pertama yaitu R sebesar 8,1% dan sisanya sebesar 91,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian. Model kedua dalam penelitian ini didapatkan R sebesar 9,5% dan sisanya sebesar 90,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian, dimana dikhawatirkan penelitian ini belum dapat mengkaji secara menyeluruh mengenai *Return Saham*, karena

masih banyak variabel – variabel lain yang mungkin dapat mempengaruhi *Return Saham* dengan efektif.

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

Dengan terdapatnya keterbatasan dalam penelitian ini, maka diharapkan agenda mendatang dilakukannya sebuah perbaikan beberapa hal yaitu :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menemukan lebih banyak literatur tentang model penelitian kebijakan dividen sebagai variabel mediasi sebagai parameter yang dapat digunakan sebagai referensi tambahan untuk penelitian selanjutnya.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel – variabel lain misalnya: *firm size*, *lverage* perusahaan, likuiditas, solvabilitas, kinerja keuangan, *Net Profit Margin*, *Debt to Equity*, *Total Asset Turnover*, dll yang mungkin hasil keseluruhannya lebih baik atau tidak terhadap *return* saham.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan memiliki model penelitian yang lebih baik, sehingga menghasilkan *good of fitness* yang lebih baik lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- ADIWIBOWO, AKHMAD SIGIT. 2018. "Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi." *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang* 6(2):203. doi: 10.32493/jiaup.v6i2.1955.
- Agus Harjito, and Martono. 2012. *Manajemen Keuangan*. 2nd ed. Yogyakarta: Ekonisia.
- Anggeris, Muhammad. 2014. *PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DAN LEVERAGE PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2009-2013*. Yogyakarta.
- Annisa, Dea. 2021. "Pengaruh Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan, Dan Kesempatan Bertumbuh Terhadap Return Saham Perusahaan Keluarga Dengan Ukuran KAP Sebagai Pemoderasi." *Scientific Journal Of Reflection* 4(1):31–40.
- Asrini, Enggar Dwi. 2020. "Pengaruh Earning Per Share Dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening." *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)* 1(2):58–69. doi: 10.37631/e-bisma.v1i2.196.
- Bambang, Riyanto. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Keempat. Yogyakarta: Yayasan Penerbit Gajah Mada.
- Brigham Eugene, and Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 11 buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Damayanti, and Giantari Marisa. 2009. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia." *E-Journal STIE YPPI Rembang* 11(1):51–70.
- Danang, Sunyoto. 2013. *Metodologi Penelitian Akuntansi*. Bandung: PT. Refika Aditama Anggota IKAPI.
- Fama, Eugene F., and French, Kenneth R. 1998. "Taxes, Financing Decisions, and Firm Value." *Journal of Finance* 53(3):819–43. doi: 10.1111/0022-1082.00036.
- Fidhayatin, Septy Kurnia, and Nurul Hasanah Uswati Dewi. 2012. "Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan Dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bei." *The Indonesian Accounting Review* 2(02):203. doi: 10.14414/tiar.v2i02.96.

- Fitri, Raisa. 2018. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI)." *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia* 11(2):32–37.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, J. Lawrence. 2006. *Principles of Managerial Finance*. 10th ed. USA: Pearson.
- Gitman, L. J., and J. D. Michael. 2010. *Fundamental of Investing*. 11th ed. Boston: Addison Wesley.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, Dan Riset Bisnis)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- I Made Sudana. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Jogiyanto Hartono. 2013. *Teori Dan Analisis Investasi*. 8th ed. Yogyakarta: BPFE.
- Lantari, Desak Putu Satria, and I. Wayan Widnyana. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Dan Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terindeks Lq45 Pada Bursa Efek Indonesia (BEI)." *Juima* 8(1):36–49.
- Martini, U. M. I. 2008. "Pengaruh Kebijakan Manajemen." *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan* 4(1):33–47.
- Mertelena, and Maya Melinda. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Pertama. Yogyakarta: Andi.
- Mulyadi. 2006. *Akuntansi Manajemen (Konsep, Manfaat, Rekayasa)*. Kelima. Jakarta: Salemba Empat.
- Najmiah, Edy Sujana, and Ni Kadek Sinarwati. 2014. "Pengaruh Price to Book Value (Pbv), Price Earning Ratio (PER) Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham Pada Industri Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2013." *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha* 2(1):1–12.
- Noerirawan, Moch Ronni, and Abdul Muid. 2012. "PENGARUH FAKTOR INTERNAL DAN EKSTERNAL PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)." *PENGARUH FAKTOR INTERNAL DAN EKSTERNAL PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*

- Periode 2007-2010*) 1(1):582–93.
- Pratiwi, Putri. 2018. “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Returnsaham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Financial* 1(1):50–55.
- Rofifah, Dianah. 2020. “Pengaruh PBV, EPS Dan DER Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan DIdiven Sebagai Variabel Intervening: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009-2013.” *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents* 12–26.
- Ryadi. 2017. “Pengaruh Price Earnings Ratio , Profitabilitas , Dan Nilai Perusahaan Pada Return Saham Indeks LQ45.” *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 8(2):202–16.
- Santoso, Singgih. 2012. *Panduan Lengkap SPSS Versi 20*. Jakarta: PT. ALex Media Kompotindo.
- Sekaran, U. dan Bougie, R. 2017. *Metode Penelitian Untuk Bisnis*. Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Bisnis, Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi Dan R&D*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 1. Malang: Bayu Media Publishing.
- Weston, J. Fred., and Thomas E. Copeland. 2010. *Manajemen Keuangan Jilid 2*. Jakarta: Binarupa Aksara Publisher.
- Wibowo, Seto Makmur. 2019. “Pengaruh Nilai Perusahaan, Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham Dimasa Yang Akan Datang.” *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik* 10(2):149.
- Wijaya Tiwi Winanti, Situmorang Monang, L. Retno Martani Endah. 2015. “Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Dan Nilai Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sub Sektor Kontruksi Dan Bangunan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2015.”
- Yusuf, Abubakar, and Nasiru Muhammed. 2015. “Determinant of Dividend Payout in Nigerian Banking Industry.” *Sch. Bull* 1(9):253–59.