

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016 dan mempublikasikan laporan keuangan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria. Data penelitian diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan ringkasan kinerja perusahaan tercatat di www.idx.co.id. Pengambilan daftar perusahaan sektor manufaktur diambil dari www.sahamok.com. Pengambilan data perusahaan yang membagikan dividen diperoleh dari ringkasan kinerja perusahaan tercatat dan didapat sebanyak 219 sampel. Objek penelitian yang memenuhi kriteria penelitian dan setelah adanya penghapusan data *outlier* didapat sebanyak 199 sampel.

Tabel 4.1
Data Sampel

Keterangan	2012	2013	2014	2015	2016	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016	135	138	143	143	144	703
Perusahaan yang tidak membagikan dividen tahun 2012-2016	(65)	(72)	(106)	(88)	(68)	(399)
Perusahaan yang tidak mendapatkan laba positif pada tahun penelitian	(21)	(15)	(6)	(10)	(33)	(85)
Total	49	51	31	45	43	219
Outlier	(6)	(5)	(2)	(5)	(2)	(20)
Sampel	43	46	29	40	41	199

Sumber : Lampiran 1 dan 2

B. Uji Kualitas Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk melihat gambaran data penelitian secara umum. Analisis ini memberikan gambaran data yang dilihat dari nilai rata-rata, minimal, maksimum, dan standar deviasi. Tujuan analisis statistik deskriptif yaitu untuk menghapus sampel *outlier* dengan melihat *Z-score*. Nilai *standard score* (*Z*) sebesar $-3 > Z > 3$. Penjelasan lebih lanjut dapat dilihat pada tabel.

a. Persamaan 1

Tabel 4.2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Variabel Dependen : *Return*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
Likuiditas (CR)	199	0.133000	7.727000	2.472286	1.375744
Profitabilitas (ROE)	199	0.002000	0.764000	0.169427	0.111968
Ukuran Perusahaan (SIZE)	199	11.76400	19.38300	15.29990	1.712179
Kebijakan Dividen (DPR)	199	0.001000	1.415000	0.399327	0.264127
Return Saham (Return)	199	-0.986000	1.741000	0.166563	0.521405

Sumber : Lampiran 8

Tabel 4.2 menunjukkan besaran hasil statistik nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan *standard deviation* pada setiap variabel persamaan 1.

Adapun penjelasan hasil sebagai berikut:

- 1) Likuiditas (CR) memiliki nilai *minimum* sebesar 0.133000 dan nilai *maximum* sebesar 7.727000. Dapat disimpulkan bahwa besaran sampel likuiditas (CR) berada pada kisaran 0.133000 hingga 7.727000. Nilai *mean* 2.472286 sebesar dan standar deviasi sebesar 1.375744.
- 2) Profitabilitas (ROE) memiliki nilai *minimum* sebesar 0.002000 dan nilai *maximum* sebesar 0.764000. Dapat disimpulkan bahwa besaran sampel profitabilitas (ROE) berada pada kisaran 0.002000 hingga 0.764000. Nilai *mean* sebesar 0.169427 dan standar deviasi sebesar 0.111968.
- 3) Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki nilai *minimum* sebesar 11.76400 dan nilai *maximum* sebesar 19.38300. Dapat disimpulkan bahwa besaran sampel ukuran perusahaan (SIZE) berada pada kisaran 11.76400 hingga 19.38300. Nilai *mean* sebesar 15.29990 dan standar deviasi sebesar 1.712179.
- 4) Kebijakan Dividen (DPR) memiliki nilai *minimum* sebesar 0.001000 dan nilai *maximum* sebesar 1.415000. Dapat disimpulkan bahwa besaran sampel kebijakan dividen (DPR) berada pada kisaran 0.001000 hingga 1.415000. Nilai *mean* sebesar 0.399327 dan standar deviasi sebesar 0.264127.
- 5) *Return (Return)* memiliki nilai *minimum* sebesar -0.986000 dan nilai *maximum* sebesar 1.741000. Dapat disimpulkan bahwa besaran sampel return (*Return*) berada pada kisaran -0.986000 hingga 1.741000. Nilai *mean* sebesar 0.166563 dan standar deviasi sebesar 0.521405

b. Persamaan 2

Tabel 4.3
 Hasil Analisis Statistik Deskriptif
 Variabel Dependen : Kebijakan Dividen (DPR)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
Likuiditas (CR)	199	0.133000	7.727000	2.472286	1.375744
Profitabilitas (ROE)	199	0.002000	0.764000	0.169427	0.111968
Ukuran Perusahaan (SIZE)	199	11.76400	19.38300	15.29990	1.712179
Kebijakan Dividen (DPR)	199	0.001000	1.415000	0.399327	0.264127

Sumber : Lampiran 9

Tabel 4.3 menunjukkan besaran nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan *standard deviation* pada setiap variabel persamaan 2. Hasil analisis statistik deskriptif sebagai berikut:

- 1) Likuiditas (CR) memiliki nilai *minimum* sebesar 0.133000 dan nilai *maximum* sebesar 7.727000. Dapat disimpulkan bahwa besaran sampel likuiditas (CR) berada pada kisaran 0.133000 hingga 7.727000. Nilai *mean* sebesar 2.472286 dan standar deviasi sebesar 1.375744.
- 2) Profitabilitas (ROE) memiliki nilai *minimum* sebesar 0.002000 dan nilai *maximum* sebesar 0.764000. Dapat disimpulkan bahwa besaran sampel profitabilitas (ROE) berada pada kisaran 0.002000 hingga 0.764000. Nilai *mean* sebesar 0.169427 dan standar deviasi sebesar 0.111968.
- 3) Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki nilai *minimum* sebesar 11.76400 dan nilai *maximum* sebesar 19.38300. Dapat disimpulkan bahwa besaran

sampel ukuran perusahaan (SIZE) berada pada kisaran 11.76400 hingga 19.38300. Nilai *mean* sebesar 15.29990 dan standar deviasi sebesar 1.712179.

- 4) Kebijakan Dividen (DPR) memiliki nilai *minimum* sebesar 0.001000 dan nilai *maximum* sebesar 1.415000. Dapat disimpulkan bahwa besaran sampel kebijakan dividen (DPR) berada pada kisaran 0.001000 hingga 1.415000. Nilai *mean* sebesar 0.399327 dan standar deviasi sebesar 0.264127.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah didalam suatu model regresi terdapat pengaruh diantara beberapa atau semua variabel bebas. Jika data terkena multikolinearitas, maka terjadi kesulitan untuk dapat melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil multikolinearitas dilihat melalui nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* < 0,10 dan $VIF > 10$ maka terjadi multikolinearitas.

1) Persamaan 1

Tabel 4.4
Uji Multikolinearitas
Variabel Dependen : *Return*

Variabel Independen	VIF	Keterangan
Likuiditas (CR)	1.080220	Tidak terjadi multikolinearitas
Profitabilitas (ROE)	1.064310	Tidak terjadi multikolinearitas

Ukuran Perusahaan (SIZE)	1.056686	Tidak terjadi multikolinearitas
Kebijakan Dividen (DPR)	1.085345	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Lampiran 10

Tabel 4.4 menunjukkan besaran VIF pada setiap variabel independen. Nilai VIF pada likuiditas (CR) sebesar 1.080220 dan nilai VIF < 10, profitabilitas (ROE) sebesar 1.064310 dan nilai VIF < 10, ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 1.056686 dan nilai VIF < 10, kebijakan dividen (DPR) sebesar 1.085345 dan nilai VIF < 10. Kesimpulannya keempat variabel independen tidak ada yang saling mempengaruhi satu sama lain sehingga sampel tidak mengalami multikolinearitas.

2) Persamaan 2

Tabel 4.5
Uji Multikolinearitas
Variabel Dependen : Kebijakan Dividen

Variabel Independen	VIF	Keterangan
Likuiditas (CR)	1.058260	Tidak terjadi multikolinearitas
Profitabilitas (ROE)	1.032183	Tidak terjadi multikolinearitas
Ukuran Perusahaan (SIZE)	1.027498	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Lampiran 11

Dari hasil tabel 4.5, nilai VIF pada likuiditas (CR) sebesar 1.058260 dan nilai VIF <10, profitabilitas (ROE) memiliki nilai VIF sebesar 1.032183 dan nilai VIF <10, nilai VIF pada ukuran perusahaan sebesar 1.027498 dan nilai VIF <10. Kesimpulan yang diambil yaitu tidak ada multikolinearitas.

b. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk mengetahui adanya varian residual yang tidak homogen. Dampak adanya heterokedastisitas yaitu terjadi bias pada varian sehingga uji signifikansi menjadi tidak valid. Pengujian heterokedastisitas menggunakan tiga model uji yang ada di Eviews 7 yaitu uji Harvey, Glejser dan White. Berdasarkan tiga model uji tersebut, dipilih salah satu yang memiliki hasil heterokedastisitas paling baik.

1) Persamaan 1

Tabel 4.6
Uji Heterokedastisitas (Harvey)
Variabel Dependen : *Return*

F-statistic	Prob F	Keterangan
0.733004	0.5705	Tidak terjadi heterkodastisitas

Sumber : Lampiran 10

Pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai probabilitas F sebesar 0.5705 dengan F-statistik sebesar 0.733004. Dapat disimpulkan bahwa sampel terbebas dari heterokedastisitas karena nilai probabilitas F lebih dari taraf signifikansi 5%.

2) Persamaan 2

Tabel 4.7
Uji Heterokedastisitas (Harvey)
Variabel Dependen : Kebijakan DIdiven

F-statistic	Prob F	Keterangan
1.044296	0.3741	Tidak terjadi heterkodastisitas

Sumber : Lampiran 11

Dari hasil tabel 4.7 nilai probabilitas F sebesar 0.3741 dengan nilai F-statistik sebesar 1.044296. Hasil tersebut menunjukkan

bahwa sampel terbebas dari heterokedastisitas karena nilai probabilitas F lebih dari taraf signifikansi 5%.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ada korelasi antara sampel tahun tertentu dengan tahun sebelumnya. Apabila terjadi korelasi maka dinamakan autokorelasi. Pada penelitian ini pengukuran autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson. Jika $du < d < 4 - du$ dikatakan tidak terjadi autokorelasi.

1) Persamaan 1

Tabel 4.8
Uji Autokorelasi
Variabel Dependen : *Return*

du	Durbin-Watson stat
1.8091	1.982455

Sumber : Lampiran 10

Berdasarkan tabel 4.8 uji autokorelasi dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 1.982455, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson d Statistic: Significance Point for dl and du AT 0.05 Level of Significance* dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 199 (n) dan jumlah variabel independen 4 (k=4), maka akan didapatkan nilai sebagai berikut; nilai batas bawah (dl) sebesar 1.7271 dan nilai batas atas (du) sebesar 1.8091.

Nilai DW sebesar 1.982455 lebih besar dari batas atas (du) 1.8091 dan kurang dari $4 - 1.8091$ (4-du). Jika dilihat dari pengambilan keputusan termasuk $du < d < 4 - du$ maka dapat

disimpulkan bahwa $1.8091 < 1.982455 < 4 - 1.8091$. Hal tersebut menandakan bahwa tidak terjadi autokorelasi antar variabel independen.

2) Persamaan 2

Tabel 4.9
Uji Autokorelasi
Variabel Dependen : Kebijakan Dividen

du	Durbin-Watson stat
1.7986	1.937336

Sumber : Lampiran 11

Dari hasil tabel 4.9 nilai DW sebesar 1.937336, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson* dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 230 (n) dan jumlah variabel independen 3 (k=3), maka akan didapatkan nilai sebagai berikut; nilai batas bawah (dl) sebesar 1.7374 dan nilai batas atas (du) sebesar 1.7986.

Nilai DW 1.937336 lebih besar dari nilai batas atas (du) 1.7986 dan kurang dari $4 - 1.80154$ ($4 - du$). Jika dilihat $du < d < 4 - du$ maka dapat disimpulkan bahwa $1.7986 < 1.937336 < 4 - 1.7986$. Hal ini menandakan bahwa persamaan ini terbebas dari autokorelasi.

3. Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini menggunakan regresi linear berganda yang berguna untuk menganalisis pengaruh variabel independen (X) yang berjumlah 4 terhadap variabel dependen (Y). Hasil regresi linear berganda sebagai berikut:

a. Persamaan 1

Tabel 4.10
Hasil Uji Hipotesis
Variabel Dependen : *Return*

Variable	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob
C	0.757920	0.343026	2.209509	0.0283
CR	-0.024721	0.026975	-0.916449	0.3606
ROE	0.977254	0.328992	2.970452	0.0033
SIZE	-0.034764	0.021437	-1.621685	0.1065
DPR	-0.410496	0.140836	-2.914709	0.0040

Sumber : Lampiran 12

Berdasarkan hasil statistik pada tabel 4.10, rumus analisis regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Return = 0.757920 - 0.024721 CR + 0.977254 ROE - 0.034764 SIZE - 0.410496 DPR + e$$

Keterangan :

CR : Likuiditas

ROE : Profitabilitas

SIZE : Ukuran perusahaan

DPR : Kebijakan dividen

Return : *Return* saham

b. Persamaan 2

Tabel 4.11
Hasil Uji Hipotesis
Variabel Dependen : Kebijakan DIdiven

Variable	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.124009	0.174194	-0.711903	0.4774
CR	0.027309	0.013576	2.011590	0.0456
ROE	0.405853	0.164739	2.463608	0.0146
SIZE	0.025298	0.010749	2.353604	0.0196

Sumber : Lampiran 13

Berdasarkan hasil statistik pada tabel 4.8, rumus analisis regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -0.124009 + 0.027309 \text{ CR} + 0.405853 \text{ ROE} + 0.025298 \text{ SIZE} + e$$

Keterangan:

CR : Likuiditas

ROE : Profitabilitas

SIZE : Ukuran perusahaan

DPR : Kebijakan dividen

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Dengan kata lain, koefisien determinasi menunjukkan proporsi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0-1. Apabila hasil koefisien determinasi semakin mendekati nilai 1, berarti semakin besar persentase variabel-variabel independen di dalam memberikan seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

a. Persamaan 1

Tabel 4.12
Uji Koefisien Determinasi
Variabel Dependen : *Return*

<i>R-squared</i>	<i>Adjusted R-squared</i>
0.090218	0.071459

Sumber : Lampiran 12

Tabel 4.12 menunjukkan besaran koefisien determinasi dengan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.071459 atau 7.1%. Hal tersebut menandakan bahwa variabel independen likuiditas (CR), profitabilitas (ROE), ukuran perusahaan (SIZE) dan kebijakan dividen (DPR) mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 7.1% sedangkan sisanya ($100\% - 7.1\% = 92.9\%$) dijelaskan oleh variabel-variabel independen lain yang tidak diuji pengaruhnya dalam penelitian ini.

b. Persamaan 2

Tabel 4.13
Uji Koefisien Determinasi
Variabel Dependen : Kebijakan Dividen

<i>R-squared</i>	<i>Adjusted R-squared</i>
0.078634	0.064459

Sumber : Lampiran 13

Tabel 4.13 menunjukkan hasil uji koefisien determinasi dengan nilai *adjusted r-squared* sebesar 0.064459 atau 6.4%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel independen likuiditas (CR), profitabilitas (ROE) dan ukuran perusahaan (SIZE) mampu menjelaskan variabel dependen 6.4%, sedangkan sisanya ($100\% - 6.4\% = 93.6\%$) dijelaskan oleh variabel-variabel independen lain yang tidak diuji pengaruhnya dalam penelitian ini.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji signifikansi simultan berguna untuk mengetahui kelayakan model dalam suatu fungsi regresi. Taraf signifikansi yang ditentukan pada uji statistik ini sebesar 5%.

a. Persamaan 1

Tabel 4.14
Uji Statistik F
Variabel Dependen : *Return*

<i>F-statistic</i>	<i>Prob (F-statistic)</i>
4.809464	0.001014

Sumber : Lampiran 12

Tabel 4.14 menunjukkan nilai F-statistik sebesar 4.809464 dengan probabilitas sebesar $0.001014 < 0.05$. Kesimpulan dari hasil tersebut adalah terdapat pengaruh variabel-variabel independen yaitu likuiditas (CR), profitabilitas (ROE), ukuran perusahaan (SIZE) dan kebijakan dividen (DPR) secara simultan terhadap variabel dependen *return (return)*.

b. Persamaan 2

Tabel 4.15
Uji Statistik F
Variabel Dependen : Kebijakan Dividen

<i>F-statistic</i>	<i>Prob (F-statistic)</i>
5.547409	0.001128

Sumber : Lampiran 13

Hasil pada tabel 4.15 menunjukkan nilai F-statistik sebesar 5.547409 dan nilai probabilitas $0.001128 < 0.05$. Kesimpulannya adalah terdapat pengaruh variabel-variabel independen yaitu likuiditas (CR), profitabilitas (ROE) dan ukuran perusahaan (SIZE) secara simultan terhadap variabel dependen kebijakan dividen (DPR).

3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

a. Persamaan 1

Uji statistik t bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen secara individu terhadap variabel dependen.

Variabel independen terdiri dari likuiditas (CR), profitabilitas (ROE), ukuran perusahaan (SIZE) dan kebijakan dividen (DPR). Variabel dependen yaitu *return* (*return*). Hasil regresi linear berganda menggunakan Eviews 7 sebagai berikut:

Tabel 4.16
Uji Statistik t
Variabel Dependen : *Return*

Variable	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob
C	0.757920	0.343026	2.209509	0.0283
CR	-0.024721	0.026975	-0.916449	0.3606
ROE	0.977254	0.328992	2.970452	0.0033
SIZE	-0.034764	0.021437	-1.621685	0.1065
DPR	-0.410496	0.140836	-2.914709	0.0040

Sumber : Lampiran 12

Berdasarkan tabel hasil persamaan regresi linear berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return} = 0.757920 - 0.024721 \text{ CR} + 0.977254 \text{ ROE} - 0.034764 \text{ SIZE} - 0.410496 \text{ DPR} + e$$

Hasil pengujian analisis uji statistik t pada tabel dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Pengujian Hipotesis 1

Variabel likuiditas sesuai dengan hasil t-statistik memiliki nilai koefisien sebesar -0.024721 dengan nilai signifikansi sebesar $0.3606 > 0.05$. Hasil signifikansi lebih dari nilai α sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham. Kesimpulan yang dapat diambil yaitu hipotesis 1 ditolak yaitu likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

2) Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan hasil t-statistik, profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar 0.977254 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0033 < 0.05$. Hasil signifikansi kurang dari nilai α sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh dengan arah positif terhadap *return* saham dimana setiap satu kenaikan profitabilitas akan menaikkan *return* saham sebesar 0.977254. kesimpulannya adalah hipotesis 2 diterima yaitu profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

3) Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan hasil t-statistik, ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar -0.034764 dengan nilai signifikansi sebesar $0.1065 > 0.05$. Hasil signifikansi lebih dari nilai α sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham. Kesimpulan yang dapat diambil yaitu hipotesis 3 ditolak yaitu ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

4) Pengujian Hipotesis 4

Variabel kebijakan dividen sesuai dengan hasil t-statistik memiliki nilai koefisien sebesar -0.410496 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0040 < 0.05$. Hasil signifikansi lebih dari nilai α sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memberikan pengaruh dengan arah negatif terhadap *return* saham dimana setiap satu

kenaikkan dividen akan menurunkan return sebesar -0.410496. Kesimpulannya adalah hipotesis 4 diterima yaitu kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

b. Persamaan 2

Uji statistik t bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Variabel independen terdiri dari likuiditas (CR), profitabilitas (ROE) dan ukuran perusahaan (SIZE). Variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR). Hasil regresi linear berganda menggunakan Eviews 7 sebagai berikut:

Tabel 4.17
Uji Statistik t
Variabel Dependen : Kebijakan Dividen

Variable	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.124009	0.174194	-0.711903	0.4774
CR	0.027309	0.013576	2.011590	0.0456
ROE	0.405853	0.164739	2.463608	0.0146
SIZE	0.025298	0.010749	2.353604	0.0196

Sumber : Lampiran 13

Berdasarkan tabel hasil persamaan regresi linier berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -0.124009 + 0.027309 \text{ CR} + 0.405853 \text{ ROE} + 0.025298 \text{ SIZE} + e$$

Hasil analisis uji statistik t dapat dijelaskan lebih lanjut sebagai berikut:

1) Pengujian Hipotesis 5

Hasil t-statistik menunjukkan likuiditas memiliki nilai koefisien sebesar 0.027309 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0456 < 0.05$. Hasil signifikansi kurang dari nilai α sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas memberikan pengaruh dengan arah positif terhadap kebijakan dividen, dimana setiap satu kenaikan likuiditas akan menaikkan dividen sebesar 0.027309. Kesimpulan yang dapat diambil adalah hipotesis 5 diterima yaitu likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

2) Pengujian Hipotesis 6

Analisis statistik t menunjukkan variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar 0.405853 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0146 < 0.05$. Hasil signifikansi kurang dari nilai α sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh dengan arah positif terhadap kebijakan dividen. Arti dari hasil tersebut yaitu setiap satu kenaikan profitabilitas akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0.405853. kesimpulannya hipotesis 6 diterima yaitu profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

3) Pengujian Hipotesis 7

Uji statistik t menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar 0.025298 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0196 < 0.05$. Hasil signifikansi kurang dari

nilai α sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memberikan pengaruh dengan arah positif terhadap kebijakan dividen. Setiap satu kenaikan ukuran perusahaan akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0.025298. Kesimpulan yang bisa diambil adalah hipotesis 7 diterima yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

D. Pembahasan (Interpretasi)

1. Pengaruh likuiditas terhadap *return* saham

Variabel likuiditas sesuai dengan hasil t-statistik memiliki nilai koefisien sebesar -0.024721 dengan nilai signifikansi sebesar 0.3606 > 0.05. Dapat disimpulkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar utang jangka pendeknya menggunakan aktiva lancarnya. Namun demikian, perusahaan dengan CR yang tinggi belum tentu bisa memenuhi utang lancarnya dikarenakan proporsi kas dalam aset lancar belum tentu mencukupi untuk membayar utang, dan kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva lancar kurang begitu baik, sehingga banyak aktiva lancar yang tidak optimal dapat menimbulkan beban tetap yang justru akan mengurangi keuntungan yang akan diterima oleh perusahaan. Dengan ini, investor tidak tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Susanti (2016), yang menyatakan bahwa CR tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dan bertolak belakang dengan penelitian Parwati, et al (2016) bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

2. Pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil t-statistik, profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar 0.977254 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0033 < 0.05$. dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Profitabilitas mampu memberikan pengaruh terhadap *return* saham karena ketika perusahaan menghasilkan laba yang tinggi, perusahaan memanfaatkan hal tersebut untuk memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan laba yang bagus. Pernyataan tersebut didukung oleh signaling theory (Ross, 1977), bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja dan prospek perusahaan yang baik di masa mendatang. Dengan demikian investor akan tertarik pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan Martani, et al (2009), Carlo (2012), Susanti (2016) dan Sari (2017) bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Dan bertolak belakang dengan penelitian (Rusli (2011) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil t-statistik, ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar -0.034764 dengan nilai signifikansi sebesar $0.1065 > 0.05$. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Ukuran perusahaan bisa diukur dengan total aktiva, besar kecilnya suatu perusahaan bisa dilihat dari ukuran aktiva perusahaan tersebut. Perusahaan berskala besar mempunyai akses mudah untuk masuk ke pasar modal guna mendapatkan modal. Namun demikian, dalam hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam berinvestasi, besar kecilnya aset sebuah perusahaan tidak diperhatikan oleh investor. Dengan ini, investor tidak tertarik pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Adiwiratama (2012), yang mengatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dan bertolak belakang dengan hasil penelitian Martani, et al (2009), dan Achaempong, et al (2014) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham

Variabel kebijakan dividen sesuai dengan hasil t-statistik memiliki nilai koefisien sebesar -0.410496 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0040 > 0.05$. kesimpulannya bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Pembayaran dividen yang tinggi maka akan mengakibatkan penurunan return yang diterima investor, karena investor tidak tertarik pada perusahaan yang memberikan pembayaran dividen yang tinggi. Hal ini sesuai dengan teori perbedaan pajak yang dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1979), yang menyatakan adanya perbedaan pajak pada dividen dan *capital gain*. Dengan perbedaan pajak tersebut, para investor lebih menyukai *capital gain* karena pajak yang cenderung lebih rendah dibandingkan dividen. Oleh karena itu, investor mengisyaratkan suatu tingkat keuntungan yang tinggi pada perusahaan yang membagikan dividen rendah dan menghasilkan *capital gain* tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Susanti (2016) dan Sari (2017), bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Dan bertolak belakang dengan hasil penelitian Aras dan Mustafa (2012), Carlo (2014) dan Putra dan Budiasih (2016) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

5. Kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada pengaruh likuiditas terhadap *return* saham.

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Dengan *current ratio* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan likuid dan kondisi kas stabil, sehingga perusahaan mampu membayar dividen tinggi kepada investor. Namun, investor tidak menyukai pembayaran dividen yang tinggi, hal ini

sejalan dengan teori perbedaan pajak (Litzenberger dan Ramaswamy, 1979), bahwa investor lebih menyukai *capital gain* dibanding dividen dikarenakan pajak dividen yang cenderung lebih tinggi. Dan investor akan lebih memilih perusahaan yang menghasilkan *capital gain* tinggi daripada dividen yang tinggi. Dapat diambil kesimpulan bahwa kebijakan dividen mampu menjadi *intervening* pada pengaruh likuiditas terhadap return saham. Hasil penelitian Sari, et al (2016) dan Susanti (2016), menyatakan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan penelitian Susanti (2016) dan Sari (2017), menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

6. Kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.

Hasil regresi menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Perusahaan akan membagikan dividen ketika perusahaan memperoleh laba. laba yang diperoleh semakin tinggi maka dividen yang dibayarkan tinggi. Namun ketika dividen tinggi, investor justru tidak menyukainya karena pajak dividen yang cenderung tinggi dibandingkan dengan *capital gain*, sesuai dengan teori perbedaan pajak (Litzenberger dan Ramaswamy, 1979), investor cenderung lebih memilih perusahaan dengan *capital gain* yang tinggi. Dapat diambil kesimpulan bahwa kebijakan dividen mampu menjadi *intervening* pada pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham. Penelitian Prawira, et al

(2014), Susanti (2016) dan Sari, et al (2016), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan penelitian Susanti (2016) dan Sari (2017), menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

7. Kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham.

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Perusahaan besar cenderung mempunyai aset besar dan mempunyai akses mudah ke pasar modal, sehingga perusahaan mampu membayar dividen tinggi. Suatu kondisi ini malah tidak disukai investor, karena pajak dividen yang cenderung tinggi dibanding *capital gain*, sejalan dengan teori perbedaan pajak. investor lebih memilih perusahaan dengan *capital gain* tinggi daripada pembayaran dividen yang tinggi. Dalam hal ini, kebijakan dividen mampu menjadi *intervening* pada pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham. Penelitian Dewi (2008), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan penelitian Susanti (2016) dan Sari (2017), menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.