

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN
LIKUIDITAS TERHADAP RETURN SAHAM
PERUSAHAAN DI JAKARTA
ISLAMIC INDEX**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Ekonomi Syariah



Oleh:

Zulfrida Zahro
NIM : 2017710724

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2021**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Zulfrida Zahro

Tempat, Tanggal Lahir : Tuban, 23 Juli 1998

Program Studi : Ekonomi Syariah

Program Pendidikan : Sarjana

Konsentrasi : Ekonomi Syariah

Judul : Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Dan
Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan Di
Jakarta Islamic Index

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal :

Co. Dosen Pembimbing,
Tanggal :

Dr. Lutfi, S.E., M.Fin.
NIDN : 0709116502

Achmad Saiful Ulum, S.AB., M.AB.
NIDN : 0720049001

Ketua Program Studi Sarjana Ekonomi Syariah
Tanggal :

Dr. Dra.Ec. Wiwik Lestari, M. Si.
NIDN : 0705056502

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN
LIKUIDITAS TERHADAP RETURN SAHAM
PERUSAHAAN DI JAKARTA
ISLAMIC INDEX**

Zulfrida Zahro

STIE Perbanas Surabaya

Email: zulfridazahro@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this study is to find the effect of the profitability ratio (ROA), dividend policy ratio (DPR) and liquidity ratio (CR) on stock returns in companies listed on the Jakarta Islamic Index for the period 2015 - 2019. The sample of this research is companies that listed on the Jakarta Islamic Index. There are 13 samples of 46 sample companies during the 5 years. Sample collection method is purposive sampling method. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis. The results showed that profitability has a negative and insignificant effect on stock returns, dividend policy has a positive and insignificant effect on stock returns, and liquidity has a positive and insignificant effect on stock returns.

Keywords: *profitability, dividend policy, liquidity and stock returns*

PENDAHULUAN

Berinvestasi merupakan salah satu pilihan untuk mengendalikan kekayaan. Investasi merupakan cara untuk menempatkan kekayaan dan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Investor dapat melakukan investasi dengan cara membeli aset langsung berupa bentuk surat berharga. Jika ingin membeli surat berharga, pasar modal memfasilitasi kegiatan jual beli. Instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal ada beberapa, salah satu adalah saham. Saham sendiri berdasarkan karakternya ada dua jenis, yaitu saham syariah dan saham konvensional. Kedua saham ini baik saham syariah maupun saham

konvensional pada prinsipnya sama, yaitu merupakan surat berharga yang membuktikan bagian kepemilikan atas suatu perusahaan. Yang membedakan antara kedua jenis saham ini adalah pada saham syariah memperlihatkan bukti kepemilikan atas perusahaan-perusahaan yang aktivitasnya tidak bertentangan dengan prinsip – prinsip syariah (OJK, 2017)

Prinsip – prinsip pada saham syariah sudah diatur oleh Fatwa DSN yang terkait prosedur perdagangan saham syariah yaitu pada Fatwa Nomor: 80/DSN-MUI/III/2011. Dalam islam saham syariah tidak berisi unsur-unsur gharar, maysir,

dzulm, tadlis, dan sebagainya. Ada dua jenis saham syariah, yang pertama adalah saham yang berlandaskan syariah, yaitu saham perusahaan yang sejak awal berdiri telah menyatakan perusahaannya sebagai perusahaan syariah dan dinyatakan di dalam Anggaran Dasar Rumah Tangga (ADRT) dengan melaksanakan kegiatan usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan juga memiliki Dewan Pengawas Syariah. Saham jenis ini sudah otomatis bergabung ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) tanpa harus melalui proses *screening*, dan jenis kedua, saham yang sesuai dengan prinsip syariah yaitu saham dari suatu perusahaan yang tidak mengungkapkan dirinya sebagai perusahaan syariah namun saham ini memenuhi standar untuk menjadi saham syariah sebagaimana diatur oleh Peraturan OJK. Saham jenis ini harus melalui proses *screening* terlebih dahulu dan jika dinyatakan layak maka saham ini akan masuk kedalam (DES) Daftar Efek Syariah (OJK, 2017).

Menurut Jogiyanto (2017:283), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Dengan begitu *return* saham menggambarkan tingkat hasil pengembalian yang diperoleh investor atas investasinya kepada saham di suatu perusahaan. Untuk mendapatkan *return* saham ada dua komponen, yaitu *capital gain* (kenaikan harga jual saham atas harga belinya) dan deviden.

Menurut Kasmir (2017:196), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Hasil Har & Ghafar

(2015) dan Indah (2016) menyatakan bahwa Return on Asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun hal ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dwiales et al. (2016) dan Setiyono et al. (2016) menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Menurut Riyanto (2011: 265), kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan. Hasil penelitian Yudawisastra et al. (2018) yang menyatakan bahwa penerapan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham yang artinya jika rasio pembayaran dividen tinggi maka harga saham (*return* saham) juga tinggi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Mayasari (2015) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Hanafi (2018:37), likuiditas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar terhadap utang lancarnya. Hasil penelitian Parwati dan Sudiarta (2016) menyatakan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian Parwati dan Sudiarta

(2016) tidak sejalan dengan Slamet et al. (2016) menyatakan bahwa variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil analisis terdahulu yang mengenai karakteristik perusahaan terhadap *return* saham *Jakarta Islamic Index* yang membuktikan bahwa masih ada kesenjangan antara teori dan hasil hasil terdahulu.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Signaling theory

Menurut Brigham dan Houston (2019: 499), Signaling Theory merupakan kegiatan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang membagikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek masa depan perusahaan dan dividen daripada pemegang saham publik. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan berupaya untuk kondisi ini ke investor melalui pengumuman laporan keuangan (Brigham dan Houston, 2019: 522).

Perusahaan harus mempertimbangkan efek sinyal ketika sedang mempertimbangkan perubahan dalam kebijakan dividen. Misalnya, jika perusahaan memiliki prospek jangka panjang yang baik tetapi juga membutuhkan uang tunai untuk mendanai investasi saat ini, perusahaan mungkin terdorong untuk memotong dividen guna meningkatkan dana yang tersedia untuk investasi. Namun, tindakan ini dapat menyebabkan harga saham

turun karena pengurangan dividen dianggap sebagai sinyal bahwa pendapatan masa depan cenderung menurun.

Dividend Policy Theory

Menurut Brigham dan Houston (2019: 519), terdapat beberapa landasan teori yang dapat dipergunakan sebagai landasan untuk membuat kebijakan dividen yang tetap bagi perusahaan. Pertama, Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) mengemukakan *dividend irrelevance theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi baik pada harga saham perusahaan ataupun biaya modalnya. MM mengembangkan teori mereka di bawah serangkaian asumsi yang ketat, serta di bawah asumsi tersebut, mereka meyakinkan jika nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kekuatan pendapatan dasar serta risiko bisnisnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan hanya tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh asetnya, bukan pada gimana pendapatan itu dibagi antara dividen dan laba ditahan.

MM menyebut argumen Gordon- Lintner sebagai *bird in the hand theory* kesalahan besar sebab dalam pemikiran MM, sebagian besar investor berencana untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di saham perusahaan yang sama ataupun serupa, dalam perihal apa pun, risiko arus kas perusahaan kepada investor dalam jangka panjang ditentukan oleh risiko arus kas operasi, bukan oleh kebijakan pembayaran deviden.

Pajak mendorong banyak investor individu untuk lebih memilih

capital gain daripada dividen. Salah satu keuntungan utama adalah bahwa pajak harus dibayarkan atas dividen pada tahun penerimaannya, tetapi pajak atas dividen harus dibayarkan sampai saham dijual.

Indeks Saham Syariah

Indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga atas sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala (IDX, 2021). Sedangkan indeks saham syariah atau biasa dikenal dengan Jakarta Islamic Index adalah kumpulan index saham beberapa perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah (IDX, 2021). Adapun penentuan kriteria dalam pemilihan saham dalam Jakarta Islamic Index melibatkan Dewan Pengawas Syariah antara lain (1) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 besar dalam hal kapitalisasi), (2) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%, (3) Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (market capitalization) terbesar selama 1 tahun terakhir, dan (4) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 tahun terakhir.

Return Saham

Return saham merupakan tingkat hasil pengembalian yang akan diperoleh investor atas investasinya terhadap saham suatu perusahaan. Menurut Suteja dan Gunardi (2016: 3), *return* saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh dari investasi, *Return* saham dibedakan menjadi 2 jenis yaitu *realised return* dan *expected return*. *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi berdasarkan data historis, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan investor terjadi dimasa yang akan datang dan masih bersifat tidak tentu.

Profitabilitas

Menurut Hery (2016:192), profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Profitabilitas dapat diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA). *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi asset dalam menciptakan laba bersih (Hery, 2016:193).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah presentase laba yang pada pemegang saham dalam bentuk tunai, dalam penjangaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham dan pembelian kembali saham. Rasio pembayaran dividen menentukan besarnya jumlah laba yang bergantung perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka tujuan memaksimalkan bagi pemegang saham (Harmono, 2014: 12). Untuk

mengukur besarnya dividen yang diperoleh yang akan dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham dapat menggunakan rumus *dividend payout ratio* (DPR). DPR merupakan rasio yang menunjukkan tingkat presentase laba bersih perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham berupa dividen.

Likuiditas

Menurut Hery (2015: 175), rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Keadaan ini, dapat diartikan bahwa likuiditas digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban pada saat ditagih. Likuiditas dapat diukur menggunakan *current ratio*. *current ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya, dihitung dengan cara membagi aset lancar dengan kewajiban lancar.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham

Profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang diperoleh dari tingkat penjualan, modal saham dan kekayaan dari perusahaan tersebut. Profitabilitas yang tinggi menunjukan keberhasilan perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk memperoleh laba. Hal ini membuktikan bahwa kinerja perusahaan yang baik. Riset ini menggunakan *Return on Asset* (ROA) untuk mengukur rasio profitabilitas. Untuk mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam

keseluruhan aset guna menghasilkan keuntungan menggunakan *Return On Asset* (ROA). Untuk menghasilkan laba bagi pemegang saham maka ROA harus semakin tinggi. Semakin tinggi ROA maka kinerja perusahaan semakin baik dan sehingga berdampak harga saham perusahaan semakin meningkat. Meningkatnya harga saham maka, *return* saham perusahaan juga meningkat.

H1: Profitabilitas secara parsial mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham di Jakarta Islamic Index.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham

Kebijakan dividen bertujuan untuk mengetahui keputusan perusahaan untuk membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Apabila *dividend payout ratio* naik maka investor yang menyukai dividen tertarik untuk menanamkan saham di perusahaan tersebut dampaknya harga saham perusahaan semakin naik dan selanjutnya berdampak positif pada *return* saham. Namun bagi investor yang menyukai *capital gain* maka kenaikan *dividend payout ratio* berdampak pada penurunan harga saham dan selanjutnya *return* saham.

H2: Kebijakan dividen secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham di Jakarta Islamic Index.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Return Saham

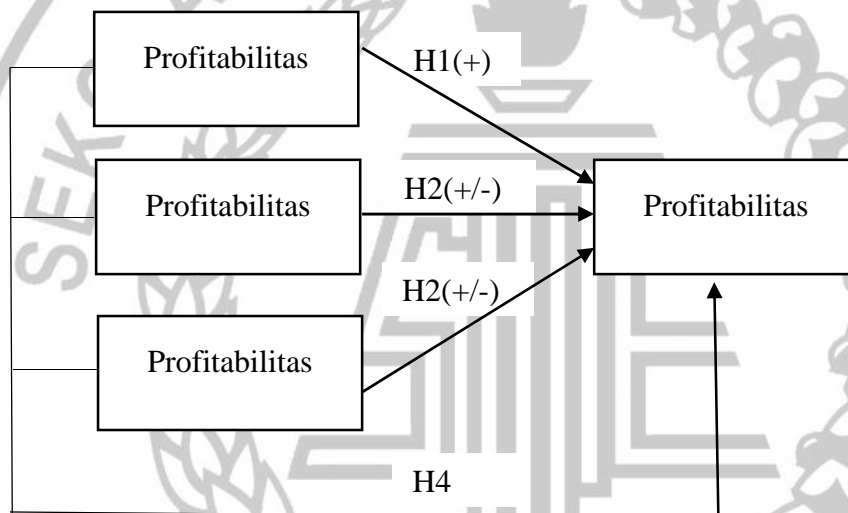
Likuiditas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Likuiditas yang

tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas bisa berpengaruh positif atau negatif. Semakin besar likuiditas maka semakin besar kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya, sehingga meningkat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut dan mendorong investor untuk menambahkan dananya kedalam perusahaan tersebut sehingga

menaikkan *return* saham. Sebaliknya, likuiditas berpengaruh negatif ketika likuiditas yang tinggi maka semakin rendah resiko yang dimiliki sehingga dapat mengakibatkan menurunnya *return* saham.

H3: Likuiditas secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham di Jakarta Islamic Index.

Berdasarkan uraian diatas, maka disusun kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Variabel dan Definisinya

Variabel penelitian dibedakan menjadi 2 yaitu variabel independen atau variabel bebas dan variabel dependen atau variabel terikat. Variabel *dependen* atau variabel Y yaitu *return* saham. Variabel *independen* atau variabel X yaitu profitabilitas, kebijakan dividen dan likuiditas.

Return saham merupakan hasil dari keuntungan atau kerugian yang diperoleh selama proses

investasi atau perdagangan di periode tertentu, yang terdiri dari *capital gain* (*capital loss*) dan dividen. Rumus untuk menghitung *return* saham menggunakan rumus berikut:

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

Profitabilitas merupakan kemampuan dari perusahaan dalam meningkatkan laba perusahaan dalam periode tertentu. Pada penelitian ini pengukuran profitabilitas menggunakan adalah *Return on Asset*

(ROA). ROA merupakan perbandingan antara laba bersih berdasarkan tingkat aset yang dimiliki. Rumus untuk menghitung *Return on Asset* dengan menggunakan rumus berikut:

$$ROA = \frac{L}{T} \frac{B}{A} h$$

Kebijakan dividen merupakan rasio yang menunjukkan tingkat presentase laba bersih perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham berupa dividen kas. Secara matematis *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan menggunakan rumus berikut:

$$DPR = \frac{D}{E} \frac{p}{p} \frac{L\epsilon}{L\epsilon} \frac{ba}{ba}$$

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendek. Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan rasio *current ratio* (CR) yang digambarkan dengan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar yang dimana rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang tersedia. Rumus yang digunakan untuk menghitung *current ratio* dengan menggunakan rumus berikut:

$$Current\ ratio = \frac{A}{L} \frac{L}{L}$$

Populasi, Sampel dan teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan populasi dari semua perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2015 sampai 2019.

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling dengan kriteria (1) Perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* secara berturut – turut periode 2015 sampai 2019, (2) Perusahaan yang selalu mempublikasikan laporan keuangannya selama tahun 2014 sampai 2018, (3) Perusahaan yang tidak mengalami kerugian bersih pada periode 2014 sampai 2018, dan (4) Perusahaan yang pernah membagikan dividen tunai pada periode 2014 sampai 2019.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder dari laporan keuangan perusahaan pada tahun 2014 – 2019. Data untuk variabel bebas (profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan dividen) menggunakan data 2014 – 2018, sedang data untuk variabel tergantung return saham menggunakan data 2015 – 2019.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan untuk meneliti hubungan antara variabel dependen yaitu return saham yang berfokus kepada perusahaan di Jakarta Islamic Index dengan variabel independen yaitu profitabilitas, kebijakan dividen dan likuiditas. Oleh karena itu penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Deskriptif adalah analisis yang digunakan untuk

menilai karakteristik dari sebuah data, antara lain: nilai Mean, minimal, maksimal dan Std. Deviasi dari variabel yang bersangkutan pada penelitian ini. variabel *independen* yaitu profitabilitas (ROA), kebijakan

dividen (DPR), likuiditas (CR) pada tahun 2014 – 2018, sedangkan variabel *dependen* yaitu *retrun* saham (RS) pada tahun 2015 - 2019. Berikut ini adalah hasil uji statistik deskriptif.

Tabel 1
HASIL ANALISIS STATISTIK DESKRIPSTIF

| Variabel | Minimum | Maksimum | Rata-rata | Deviasi Standar |
|-----------------------|----------|----------|-----------|-----------------|
| Return saham (%) | -47,2298 | 237,5010 | 8,2867 | 45,3180 |
| Profitabilitas (%) | 2,5300 | 46,6600 | 13,0891 | 12,0136 |
| Kebijakan dividen (%) | 10,6637 | 99,8761 | 49,2521 | 21,6807 |
| Likuiditas (%) | 60,5600 | 465,7700 | 167,3431 | 86,4581 |

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan nilai *return* saham tertinggi dicapai oleh PT. Adaro Energy pada tahun 2016 sebesar 237,5010% artinya menunjukkan harga investasi yang diperoleh mengalami peningkatan pada tahun 2016. Dengan kata lain, investor pada PT. Adaro Energy mengalami keuntungan terbesar pada tahun 2016. Nilai terendah untuk *return* saham adalah PT. Adaro Energy pada tahun 2015 sebesar (-47,2298%) artinya menunjukkan harga investasi yang diperoleh mengalami penurunan pada tahun 2015. Dengan kata lain, investor pada PT. Adaro Energy mengalami kerugian terbesar pada tahun 2015. Nilai rata – rata variabel *return* saham yang dimiliki perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* sebesar 8,2867% sedangkan standar deviasi sebesar 45,3180%. Nilai rata – rata menunjukkan nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasi. Standar deviasi yang tinggi menunjukan bahwa data kurang baik, yang artinya bahwa data *return* saham

sangat variatif atau bersifat heterogen.

Berdasarkan Tabel 1 menunjukan bahwa variabel *Return on Asset* (ROA) tertinggi dicapai oleh perusahaan PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2018 sebesar 46,6600% yang artinya PT. Unilever Indonesia Tbk dalam mengelolah asetnya untuk menghasilkan laba yang paling tinggi. Sedangkan nilai *Return on Asset* (ROA) terendah dimiliki PT. Adaro Energy Tbk pada tahun 2015 sebesar 2,5300% yang artinya dimiliki PT. Adaro Energy Tbk dalam mengelolah asetnya untuk menghasilkan laba yang paling rendah. Nilai rata – rata variabel ROA yang dimiliki perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* sebesar 13,0891%. Sedangkan standar deviasi 12,01355%. Nilai rata – rata menunjukkan nilai yang lebih besar dibandingkan dengan standar deviasi. Standar deviasi yang rendah menunjukan bahwa data baik, yang artinya bahwa profitabilitas memiliki variasi yang rendah atau homogen.

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa variabel *Dividend Payout Ration* (DPR) tertinggi dicapai oleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2015 sebesar 99,8761 % yang artinya PT. Unilever Indonesia Tbk memiliki laba yang tinggi sehingga memiliki kemampuan untuk membagikan dividen yang tinggi juga. DPR terendah dimiliki PT. United Tractors Tbk pada tahun 2016 sebesar 10,6637% yang artinya PT. United Tractors Tbk memiliki laba rendah sehingga dividen yang dibagikan juga rendah. Nilai rata – rata variabel DPR yang dimiliki perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* sebesar 49,2521%. Sedangkan standar deviasi 21,6807%. Nilai rata – rata menunjukkan nilai yang lebih besar dibandingkan dengan standar deviasi. Standar deviasi yang rendah menunjukan bahwa data baik, yang artinya bahwa kebijakan dividen memiliki variatif yang rendah atau homogen.

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan nilai *current ratio* tertinggi dicapai oleh PT. Kalbe

Farma Tbk pada tahun 2018 sebesar 465,7700% yang artinya PT. Kalbe Farma Tbk memiliki tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang paling baik, sehingga perusahaan tersebut cukup likuid dalam kemampuan mengembalikan kewajiban jangka pendeknya. Nilai terendah untuk *current ratio* adalah PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2016 sebesar 60,5600% yang artinya kemampuan perusahaan dalam mengembalikan kewajiban jangka pendeknya paling rendah atau paling tidak likuid. Nilai rata – rata variabel *current ratio* yang dimiliki perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* sebesar 167,3431% sedangkan standar deviasi sebesar 86,4581%. Nilai rata – rata menunjukkan nilai yang lebih besar dibandingkan dengan standar deviasi. Standar deviasi yang rendah menunjukan bahwa data baik, yang artinya bahwa likuiditas memiliki variatif yang rendah atau bersifat homogen.

Tabel 2
HASIL ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

| Variabel | Minimum | Maksimum | Rata-rata | Deviasi Standar |
|-----------------------|----------|----------|-----------|-----------------|
| Return saham (%) | -47,2298 | 237,5010 | 8,2867 | 45,3180 |
| Profitabilitas (%) | 2,5300 | 46,6600 | 13,0891 | 12,0136 |
| Kebijakan dividen (%) | 10,6637 | 99,8761 | 49,2521 | 21,6807 |
| Likuiditas (%) | 60,5600 | 465,7700 | 167,3431 | 86,4581 |

Pembahasan

Uji F : Bersama-sama

Hasil dari analisis uji F menjelaskan bahwa profitabilitas dengan ukuran *return on assets*, kebijakan dividen dengan ukuran *dividend payout ratio*

dan likuiditas dengan ukuran *current ratio* secara bersama-sama berpengaruh tidak signifikan terhadap return saham. Hal ini dapat dilihat dari hasil Sig. F $0,467 > 0,05$ atau

$F_{hit} = 0,859 < F_{t_i} = 2,76$. Lalu berdasarkan hasil R square 0,041 yang artinya 4,1% variasi yang terjadi pada *return* saham dipengaruhi secara simultan oleh profitabilitas, kebijakan dividen dan likuiditas, sedangkan sisanya sebesar 95,9% (100% - 4,1%) dipengaruhi oleh variabel diluar profitabilitas, kebijakan dividen, dan likuiditas.

Uji t

Profitabilitas

Hasil pengujian penelitian ini menunjukan bahwa profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Isamic Index* (JII). Hal ini berarti besarnya kecilnya *return on asset* tidak secara mempengaruhi *return* saham atau *return on asset* bukan menjadi dasar investor dalam menentukan pembelian saham perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa informasi mengenai laba merupakan sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada investor pasar modal. Berdasarkan teori ini semakin tinggi profitabilitas maka akan memberikan sinyal positif kepada para investor. Sehingga, para investor akan menanamkan modal dan akan menaikkan *return* saham. Sebaliknya semakin rendah profitabilitas akan memberikan sinyal negatif kepada para investor dan dampaknya *return* saham akan menurun. Perusahaan yang memiliki laba yang besar maka akan mendapatkan respon yang bagus dari para investor. Sebaliknya, apabila perusahaan memiliki laba yang rendah maka akan mendapatkan respon kurang baik dari para investor.

Hal tersebut karena semakin besar profitabilitas maka perusahaan tersebut memiliki kinerja yang sangat bagus.

Terdapat beberapa kemungkinan penyebab tidak signifikannya pengaruh *return on asset* terhadap *return* saham. Pertama, data *return* saham sangat heterogen dan terdapat beberapa data *return* yang ekstrim (Tabel 2), yaitu PT. Adaro Energy pada tahun 2016 sebesar 237,5010% dan PT. Adaro Energy pada tahun 2015 sebesar -47,2298%. Angka ekstrim ini bisa mempengaruhi hasil penelitian. Kedua, penggunaan *return on asset* kemungkinan memiliki kelemahan karena tidak terfokus pada keuntungan bagi pemegang saham. Hal ini berbeda dengan *return on equity* (ROE) yang menunjukkan keuntungan yang tersedia bagi saham.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Riawan (2016) dan Parwati dan Sudiarta (2016) yang menjelaskan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini menunjukan bahwa kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Isamic Index* (JII).

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa dividen merupakan sinyal mengenai kinerja perusahaan. Namun hasil penelitian sesuai dengan *dividend irrelevant theory* yang menyatakan bahwa besarnya dividen tidak mempengaruhi *return* saham. Teori ini berargumen bahwa harga

dan return saham tergantung pada keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Sepanjang investasi tersebut menghasilkan *net present value* yang positif maka akan menaikkan harga dan return saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Fitriana *et al* (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun hal ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2017) dan Pratiwi (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Likuiditas

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti bahwa besar kecilnya likuiditas yang diukur dengan *current ratio* tidak mempengaruhi harga dan return saham, atau *current ratio* tidak menjadi pertimbangan penting bagi investor saham.

Pengaruh yang tidak signifikan dari *current ratio* terhadap *return* saham ini bisa disebabkan karena rasio ini memasukan semua aset lancar, baik yang likuid maupun kurang likuid. Dalam struktur aset lancar perusahaan terdapat unsur persediaan yang sebetulnya tidak mudah untuk dilikuidasi. Persediaan yang tinggi juga bisa menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu menjual produknya dengan baik atau terdapat banyak barang yang menumpuk dan tidak laku. Hal ini berbeda dengan *quick ratio* atau *cash ratio* yang hanya memasukan

komponen aset lancar yang cukup likuid saja.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Putra dan Dana (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun hal ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Riawan (2016) dan Aziz *et al* yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

KESIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN DAN SARAN.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka dapat ditarik beberapa kesimpulan adalah (1) profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic index*, (2) kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic index*, (3) likuiditas secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic index*, dan (4) profitabilitas, kebijakan dividen dan likuiditas secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic index*. Maka hipotesis keempat dalam penelitian ini tidak dapat diterima.

Dalam penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian, yaitu sampel perusahaan hanya sedikit, yaitu 13 perusahaan karena fluktuasi keluar masuk perusahaan dari Jakarta

Islamic Index. Penelitian ini hanya menjelaskan hubungan variabel *independen* terhadap variabel *dependen* sebesar 4,1%, sedangkan sisanya sebesar 95,9% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini. Beragamnya asal industri dari karakteristik dari perusahaan yang menjadi sampel penelitian, antara lain sektor manufaktur, perdagangan, pertambangan, telekomunikasi, serta konstruksi dan alat berat. Terdapat beberapa data *return* yang ekstrim (outlier) yang kemungkinan sangat mempengaruhi hasil penelitian. Proksi variabel likuiditas yang diukur *current ratio* yang memasukkan komponen aset lancar yang kurang likuid saja.

Berdasarkan keterbatasan dan hasil penelitian ini, maka dapat beberapa saran agar dapat lebih baik lagi kedepannya. Sebaiknya investor memperhatikan faktor lainnya dalam berinvestasi, tidak hanya dari kinerja keuangan yang terdiri dari profitabilitas, *dividend payout ratio*, dan likuiditas perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat memperpanjang jangka waktunya atau tidak menggunakan perusahaan yang berturut-turut masuk dalam Jakarta *Islamic Index*, namun cukup dengan perusahaan yang pernah ada di Jakarta *Islamic Index*. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan selain yang saat ini diteliti, seperti rasio aktivitas, rasio solvabilitas, tatekelola perusahaan dan analisis teknikal karena secara fundamental tidak signifikan. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan satu jenis industri yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* untuk

menghindari perbedaan karakteristik yang sangat besar antar perusahaan. Penelitian selanjutnya yang menggunakan rasio likuiditas disarankan menggunakan rasio yang lebih likuid, yaitu *quick ratio* atau *cash ratio*.

DAFTAR RUJUKAN

- Azis, M. N., Pahlevi, C., & Toaha, M. (2018). "The Effect Of Fundamental Financial Factor To Stock Return (Study On Consumer Goods Industry Sub Sector Food and Beverages Which Is Listed At Indonesia Stock Exchange in 2011 – 2016)". *Jurnal Bisnis, Manajemen dan Informatika*, Vol. 15 No. 1, 30-44.
- Brigham, Eugen F., & Houston, Joel F. (2019). *Fundamentals of Financial Management*. Boston: Cengage.
- Dwiales., Juanita, Bias., & Darmayanti, N. P. A. (2016). "Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Terhadap Return Saham Indeks Kompas 1000". *EJurnal Manajemen Unud*, 5(9): 5369-5397.
- Fitriana, D., Andini, R., & Oemar, A. (2016) "Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Aktivitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Pada Bei Periode 2007-2013". *Journal Of Accounting*, Vol. 2 No. 2.
- Hanafi, M. M. (2018). *Manajemen keuangan internasional*. Yogtakarta: BPFE.

- Harmono. (2014). *Manajemen Keuangan Berbasis balanced scored*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Har, W. P., & Ghafar, M.A.A. (2015). The Impact of Accounting Earning on Stock Return: The Case of Malaysia'S Plantation Industry. *International Journal of Business And Management*, 10(4): 155-165.
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta: Center For Academic Publishing Services.
- _____. (2016). *Mengenal dan Memahami dasar dasar laporan keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Hondroyiannis, G., & Papapetrou, E. (2001). Macroeconomic influences on the stock market. *Journal of economics and finance*, 25(1), 33-49.
- Indah, C. I. P. (2016). "Pengaruh DER, ROA, PER, dan EVA Terhadap Return Saham pada Perusahaan Food And Beverage di BEI". *EJurnal Manajemen Unud*, 5(3): 1429-1456.
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Mayasari, A. S. (2015). "Analisis Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa efek Indonesia Periode 2009-2013". *Artikel Ilmiah Mahasiswa 2015*.
Manajemen: Universitas Jember.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). POJK Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2015). POJK Nomor 17/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Syariah Berupa Saham oleh Emiten Syariah atau Perusahaan Publik Syariah.
- Parwati, R.R. A., & Sudiarta, G. M. (2016). "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur". *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5 No. 1, 385 - 413.
- Riawan. 2016. "Peran Profitabilitas dan Likuiditas Serta Dividen Payout Ratio Terhadap Return Saham". *Media Trend*, Vol. 11 No. 2, 131-140.
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, (Ed. 4th). Yogyakarta:
- Pratiwi, P. (2015). "Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal FINANCIAL*, Vol. 1 No. 1, 50-55.
- PT Bursa Efek Indonesia "Pergerakan Indeks Saham". (www.idx.co.id) diakses pada 14 Oktober
- Putra, I. M. G. D., & Dana, I. M. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage,

- Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi Di BEI". *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5 No. 11, 6825-6850.
- Sari, R. N. 2017. "Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Periode 2010-2014". *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi*, Vol. 6 No. 1.
- Setiyono., Erik., & Amanah, L. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(5): 1-17.
- Slamet, M. S. S., Wiyono, M. W., & Murniati, W. (2019). "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014 -2016". *Jurnal Riset Akutansi*, Vol. 1 No. 4, 73-76.
- Suteja, J., & Gunardi, A. (2016). *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Bandung: PT Radika Aditama.
- Yudawisastra, H. G., Sumantri, M., & Manurung, D. T. H. (2018). "Dividend Policy, Funding Decision and Share Price; Study In Kompas 100 Index in Indonesia". *International reseacrh Journal of Finance and Economics*.