

## ***EARNING PER SHARE TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR BATUBARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA***

**Indrawati Indrawati<sup>1</sup>, Syamsul Alam<sup>2</sup>, Dharmawati Djaharuddin<sup>3</sup>**  
Program Magister Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Makassar Bongaya  
[indrawatiendy@gmail.com](mailto:indrawatiendy@gmail.com)

### **ABSTRACT**

*This study aims to determine Earning Per Share on Stock Return with Dividend Policy as an Intervening Variable in Coal Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. Data collection uses secondary data obtained from financial statements using the purposive judgement sampling method with a total of 18 issuers, while the data units analyzed are 54 data units analyzed. The analysis used in hypothesis testing is panel data regression analysis with the help of Eviews 13 Software and the help of sobel test. The results of the study prove that Earning per Share (EPS) has a positive and significant effect on Stock Returns, Earning per Share (EPS) has a positive effect and is not significant to the Dividend Policy, the Dividend Policy has a negative effect on the Return of Shares, the Dividend Policy is not able to mediate the relationship between Earning per Share (EPS) and Return on Shares.*

**Keywords :** *Earning Per Share, Dividend Policy, Stock Return*

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui earning per share terhadap return saham dengan kebijakan deviden sebagai variabel intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Batubara yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Pengumpulan data menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dengan menggunakan *purposive judgement* sampling method dengan jumlah 18 emiten, sedangkan unit data yang dianalisis sebanyak 54 data unit dianalisis. Analisis yang digunakan dalam pengujian hipotesis adalah analisis regresi data panel dengan bantuan Software Eviews 13 dan bantuan uji sobel test. Hasil penelitian membuktikan bahwa *earning per share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, *earning per Share* (EPS) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan deviden, kebijakan deviden berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Return Saham, Kebijakan Dividen tidak mampu memediasi hubungan antara *earning per share* (EPS) terhadap Return Saham.

**Kata Kunci:** *Earning per Share, Kebijakan Dividen, Return Saham*

### **PENDAHULUAN**

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer dan banyak diminati oleh investor. Namun demikian, sebelum investor membeli saham pastinya seorang investor akan mencari tahu terlebih dahulu mengenai potensi yang dimiliki suatu saham yang akan dibeli, baik potensi keuntungan yang akan didapatkan maupun potensi kerugian yang akan dialami (Yunika et al., 2022). Investor lebih memilih perusahaan yang memiliki *return* saham yang lebih besar dan stabil. Hal ini sesuai dengan keinginan seorang investor yaitu untuk mendapatkan *return* saham yang besar. Adapun tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan keuntungan guna memakmurkan

investor dengan cara memaksimalkan kinerja perusahaan.

Berdasarkan dari beberapa riset terdahulu ditemukan bahwa *return* saham dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya; *earning per share*, *dividen per share*, *debt to equity ratio*, *net profit margin*, *return on asset*, *return on equity*, *price to book value* (Sari & Hermuningsih, 2020 & Wenti Hartanti et al., 2019). Merujuk pada hasil *review literature* yang telah dilakukan, ditemukan bukti bahwa diantara beberapa faktor tersebut terdapat 2 (dua) variabel penting dalam meningkatkan *return* saham yaitu, *earning per share* dan kebijakan deviden.

Pengaruh antar variabel dalam penelitian ini berdasarkan teori sinyal, bahwa keuntungan yang

diperoleh investor karena telah menanamkan modal pada perusahaan (Nelwan et al., 2020; Putra, et al., 2024), sehingga semakin besar *return* saham yang didapat maka semakin banyak investasi yang masuk pada perusahaan. Adapun *return* saham terdiri dari dua komponen, yaitu *capital gain* dan dividen (Harris et al., 2020).

Dividen adalah keuntungan investor yang diperoleh dari perusahaan. Sedangkan *capital gain* adalah kenaikan nilai aset dan biasanya akan diperoleh jika aset tersebut dijual. Jika harga jual saham semakin tinggi dari harga beli, maka investor akan mendapatkan keuntungan yang tinggi.

Berdasarkan pernyataan tersebut *earning per share* (EPS) adalah laba per lembar saham yang setiap tahun diberikan kepada para pemegang saham (Sulistiwati & Sjahrudin, 2020). *Earning per share* (EPS) menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu merupakan kabar baik bagi para pemegang saham, karena semakin besar laba yang disediakan untuk para pemegang saham dan semakin tinggi EPS yang ditawarkan perusahaan, maka investor semakin percaya dengan kemampuan perusahaan dalam memberikan dan mencapai tingkat pengembalian yang cukup baik. Hal ini akan memungkinkan investor untuk melakukan investasi yang lebih besar dari sebelumnya (Sjahrudin & Jannah, 2022; Yunika et al., 2022).

Pernyataan tersebut sejalan pula dengan temuan penelitian terdahulu Asrini, (2020); Permatasari et al., (2022) bahwa *Earning per share* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham. Hasil berbeda ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan Effendi et al., (2022); Larasati & Suhono, (2022) tidak berpengaruh terhadap *Return* saham

Faktor kedua yaitu kebijakan dividen, kebijakan dividen merupakan rasio yang memperhitungkan besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham (Yunika et al., 2022).

Pernyataan diatas didukung pula dengan temuan Ningsih & Maharani, (2022) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hasil berbeda ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan Sinaga et al., (2023) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan beberapa hasil temuan terdahulu diatas masi ditemukanya inkonsistensi pada hasil penelitiannya, sehingga perlu dilakukan penelitian kembali, kemudian pada penelitian ini mencoba untuk menambahkan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Variabel mediasi digunakan untuk mengetahui apakah dengan adanya variabel mediasi (kebijakan dividen) dapat mempengaruhi hubungan antara variabel *earning per share* (EPS) dengan variabel (*Return* saham),

atau variabel mediasi digunakan untuk menguji apakah terdapat pengaruh variabel mediasi kebijakan dividen dalam hubungan antara variabel EPS terhadap variabel *return* saham.

Kebijakan deviden berperan sebagai jembatan antara *earning per share* dan *return* saham. *Earning per share* dapat mempengaruhi Kebijakan deviden karena terdapat pengaruh antara *earning per share* dan kebijakan dividen (Sjahrudin et al., 2023).

Kondisi tersebut memperlihatkan jika *earning per share* yang mengalami kenaikan akan menjadikan perusahaan dapat membagikan dividen yang besar. Semakin meningkatnya nilai *earning per share* maka akan semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Zakaria, 2021)

Berdasarkan data perolehan *return* saham diakses melalui <https://www.idx.co.id> dapat dilihat pada tahun 2021 hingga 2022 seperti ditunjukkan pada Tabel dibawah ini, yang kemudian merupakan alasan dilakukannya penelitian kembali dengan menggunakan sub sector pertambangan batu bara sebagai populasi penelitian:

**Tabel 1. Perubahan *Return* Saham Sub Sektor Pertambangan Batubara Periode 2021-2022**

| No | Kode | 2020   | 2021   | 2022   |
|----|------|--------|--------|--------|
| 1  | ADRO | -0.042 | 0.510  | 0.596  |
| 2  | BIPI | 0.000  | 0.000  | 2.160  |
| 3  | BSSR | -0.061 | 1.367  | 0.070  |
| 4  | BYAN | -0.003 | 0.626  | -0.218 |
| 5  | GTBO | 0.019  | -0.531 | 1.267  |
| 6  | HRUM | 1.357  | 2.548  | -0.854 |
| 7  | ITMG | 0.267  | 0.478  | 0.860  |
| 8  | KKGI | 0.398  | -0.176 | 0.485  |
| 9  | MBAP | 0.403  | 0.314  | 1.026  |
| 10 | MBSS | 0.048  | 1.089  | 0.171  |
| 11 | MCOL | 0.000  | 1.358  | 3.457  |
| 12 | PSSI | -0.056 | 1.405  | 0.498  |
| 13 | PTBA | 0.060  | -0.011 | 0.315  |
| 14 | RMKE | 0.000  | 0.068  | 3.273  |
| 15 | SMMT | -0.048 | 0.780  | 2.167  |
| 16 | TCPI | -0.053 | 0.641  | -0.162 |
| 17 | TEBE | -0.715 | 0.248  | 0.321  |
| 18 | TPMA | 0.415  | 0.149  | 0.150  |

Tabel diatas menunjukkan perubahan nilai *return* saham emiten sub sektor perusahaan batubara pada priode 2021 - 2022 dimana dari ke 34 perusahaan tersebut, terdapat 14 emiten dengan kode HRUM, BESS, FIRE, CANI, TOBA, SGER, BYAN, DSSA, TCPI, DWGL, BSSR, PTIS, MBSS, PSSI yang mengalami penurunan pada *return* sahamnya, sedangkan sisanya 20 emiten mengalami

peningkatan dengan kode CNKO, BBRM, TPMA, ARII, BOSS, PTBA, TEBE, KKGI, RIGS, ADRO, INDY, IATA, ITMG, MBAP, GTBO, BUMI, BIPI, SMMT, RMKE, MCOL, namun hanya ada 3 emiten yang mengalami peningkatan signifikan yaitu emiten diantaranya RMKE, BIPI, MCOL.

Berdasarkan data tersebut maka nilai per lembar saham yang dimiliki oleh emiten sektor batubara secara menyeluruh seharusnya mengalami peningkatan yang tajam namun realitasnya tidak seperti itu, bahwa nilai per lembar saham mengalami peningkatan ataupun tetap (tidak berarti) sehingga menjadi alasan dilakukannya penelitian ini. Penurunan return saham tersebut disebabkan berbagai faktor tersebut diantaranya; Faktor internal (lingkungan mikro) yaitu kinerja perusahaan dan Faktor eksternal (lingkungan makro) yaitu kebijakan pemerintah dan daya beli (Safira et al., 2021).

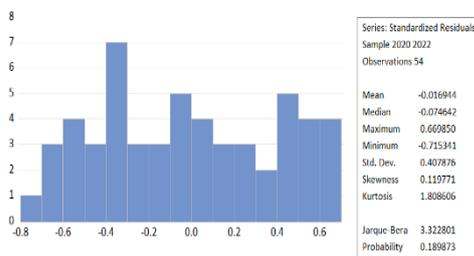
**METODE PENELITIAN**

Riset ini menggunakan pendekatan kualitatif, populasi dalam penelitian ini perusahaan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) priode 2020 - 2022 sebanyak (43) perusahaan. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive judgement sampling method* berdasarkan penentuan kriteria sampel maka diperoleh 18 perusahaan yang memenuhi syarat. Analisis data menggunakan regresi data panel dan pengujian sobel tes untuk menganalisis hubunga mediasi.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan dengan total 55 unit datar, berikut deskripsi data ditunjukkan sebagai berikut:

**Tabel 2. Jarque Bera**



Tabel. 2 Dari hasil pengujian long-run normality diatas dimana nilai probabilitas diperoleh sebesar 0.1898 hal tersebut menunjukkan bahwa data tersebut berdistribusi normal karena nilai probabilitas lebih besar dari 0.05.

**Tabel 3. Serrial Correlation LM Test**

|               |          |                      |        |
|---------------|----------|----------------------|--------|
| F-statistic   | 1.297877 | Prob. F(2,49)        | 0.2823 |
| Obs*R-squared | 2.716711 | Prob. Chi-Square (2) | 0.2571 |

Berdasarkan tabel 3 diatas, membuktikan

bahwa nilai Probability *Chi-squared* 0.2571 lebih besar dari 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari masalah autokorelasi..

**Tabel 4. BP-Test**

|                     |          |                     |        |
|---------------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic         | 0.671798 | Prob. F(2,51)       | 0.5153 |
| Obs*R-squared       | 1.386113 | Prob. Chi-Square(2) | 0.5000 |
| Scaled explained SS | 1.017459 | Prob. Chi-Square(2) | 0.6013 |

Interpretasi diatas dapat disimpulkan bahwa nilai Probability *Chi-squared* 0.5000 lebih besar dari 0,05. Hasil menunjukkan bahwa model regresi tersebut bebas dari gejala heteroskedastisitas.

**Tabel 5. Multikol**

| Variabel | EPS      | KD       |
|----------|----------|----------|
| EPS      | 1.000000 | 0.183567 |
| KD       | 0.183567 | 1.000000 |

Pengujian korelasi pada tabel diatas, ditemukan bahwa tidak ada variabel yang memiliki nilai korelasi diatas 0,90. Hal ini membuktikan bahwa model regresi ini tidak mengandung masalah multikolinearitas, jadi variabel tersebut terbebas dari masalah multikolinearitas

**Tabel 6. Deskriptif Statistik**

| Uraian    | EPS       | KD        | RETURN SAHAM |
|-----------|-----------|-----------|--------------|
| Mean      | 4.047159  | 0.409553  | 0.261220     |
| Median    | 4.798104  | 0.394935  | 0.207443     |
| Maximum   | 9.731047  | 0.932975  | 0.986248     |
| Minimum   | -4.605170 | -0.994712 | -0.753974    |
| Std. Dev. | 3.560688  | 0.319314  | 0.428139     |

Nilai *Earning per Share* (EPS) (X) mean sebesar 4.047 dan nilai standar deviasi sebesar 3.56. Selanjutnya Kebijakan dividen (M) diperoleh nilai mean sebesar 0.409 dan nilai standar deviasi sebesar 0.428, sedangkan untuk variabel *Return* saham dengan nilai mean 0.261 dengan standar deviasi sebesar 0.428.

Berdasarkan hasil perbandingan nilai mean terhadap standar deviasi menunjukkan bahwa nilai mean EPS, Kebijakan divien lebih tinggi dari pada standar deviasinya, menunjukkan data yang kurang bervariasi atau penyebaran data pada variabel dikatakan baik, sedangkan Mediasi Return saham memiliki niali mean yang lebih kecil dibanding standar deviasi yang menunjukkan data yang bervariasi atau penyebaran data pada variabel dikatakan kurang baik.

**Tabel 7. Model Regresi Data Panel**

| Variabel | CEM       |        | FEM       |        | REM       |        |
|----------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
|          | t-Stat    | Prob   | t-Stat    | Prob   | t-Stat    | Prob   |
| C        | 2.361236  | 0.0221 | 1.740110  | 0.0909 | 1.477760  | 0.1456 |
| EPS      | 2.759200  | 0.0080 | 4.190466  | 0.0002 | 1.894308  | 0.0639 |
| KD       | -1.678357 | 0.0994 | -13.76201 | 0.0000 | -0.628979 | 0.5322 |

Dari hasil pengujian *Common Effect Model* (CEM) diatas dapat dilihat EPS (X) , memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham* dan variabel Kebijakan dividen (M) memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Dari hasil pengujian *Fixed Effect Model* (FEM) diatas dapat dilihat EPS (X) memiliki pengaruh positif signifikan sedangkan Kebijakan Dividen memiliki hubungan negatif signifikan terhadap *Return Saham*. Dari hasil pengujian *Random Effect Model* (REM) diatas dapat dilihat EPS (X) memiliki pengaruh positif tidak signifikan sedangkan Kebijakan Dividen memiliki hubungan negatif tidak signifikan terhadap *Return Saham*.

**Tabel 8. Hasil Chow**

| Effects Test             | Statistic | d.f.    | Prob.  |
|--------------------------|-----------|---------|--------|
| Cross-section F          | 0.467973  | (17,34) | 0.9510 |
| Cross-section Chi-square | 11.353497 | 17      | 0.8376 |

Hasil menunjukan bahwa nilai Prob. *Cross-section F* dan *Cross Section Chi-square* sebesar  $0.8376 > 0.005$ , Dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang terpilih adalah *Common Effects Model*. Karena yang terpilih adalah *Common Effects Model*, maka dilanjutkan dengan *Lagrange-Multiplier Test*.

Tahapan pada pengujian selanjutnya yaitu *Lagrange-Multiplier* dimana pada tabel 9 dapat dilihat Berdasarkan hasil pengujian diatas, maka model yang dipilih adalah *Common Effect Model*. Hasil pengujian dapat dibuktikan dengan Nilai Both 0.0757 lebih besar dari 0.05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa untuk model regresi yang terbaik adalah *Common Effect Model*.

**Tabel 9. Hasil Uji Lagrange-Multiplier**

|               | Cross-section | Time     | Both     |
|---------------|---------------|----------|----------|
| Breusch-Pagan | 3.152409      | 0.001557 | 3.153966 |
|               | (0.0758)      | (0.9685) | (0.0757) |

Berdasarkan hasil pengujian diatas, maka model yang dipilih adalah *Common Effect Model*. Hasil pengujian dapat dibuktikan dengan Nilai Both

0.0757 lebih besar dari 0.05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa untuk model regresi yang terbaik adalah *Common Effect Model*.

**Tabel 10. Hasil Uji-F (goodness of fit test)**

| F-statistic | Prob(F-statistic) |
|-------------|-------------------|
| 4.844481    | 0.011851          |

Hasil pengujian pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai *F-hitung* sebesar 4.844481 dan nilai sig  $0,01 < 0,05$  Sehingga dapat disimpulkan model yang dibangun dapat dilanjutkan ketahapan analisis lanjutan (memenuhi *goodnes of fit model*).

**Tabel 11. Hasil Pengujian Pengaruh Langsung EPS, Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham**

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 0.210533    | 0.089162   | 2.361236    | 0.0221 |
| EPS      | 0.037428    | 0.013565   | 2.759200    | 0.0080 |
| KD       | -0.189506   | 0.112912   | -1.678357   | 0.0994 |

**Tabel 12. Hasil Pengujian Pengaruh Langsung EPS terhadap Kebijakan Dividen**

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 0.342930    | 0.065631   | 5.225103    | 0.0000 |
| EPS      | 0.016462    | 0.012225   | 1.346606    | 0.1839 |

**Tabel 13. Hasil Pengujian Pengaruh Tidak Langsung (Sobel Test)**

| Input:          | Test statistic:          | p-value:   |
|-----------------|--------------------------|------------|
| $t_a$ 1.346606  | Sobel test: 1.05032478   | 0.29356882 |
| $t_b$ -1.678357 | Aroian test: 0.95249307  | 0.34084698 |
|                 | Goodman test: 1.18619973 | 0.23554343 |
| Reset all       |                          | Calculate  |

**Pengaruh *Earning per Share* (EPS) (X) terhadap *Return Saham* (Y)**

Berdasarkan hasil pengujian statistik atau

uji-t diperoleh nilai  $T_{\text{hitung}} = 2.759200$  dengan nilai signifikansi sebesar  $0.0080 < 0.05$ , maka dapat disimpulkan bahwa EPS berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*. Semakin tinggi rasio EPS maka semakin tinggi *Return Saham*, begitu pula sebaliknya. Artinya, dengan tingginya rasio EPS secara nyata akan berdampak pada tingkat pengembalian saham.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa peningkatan pada nilai EPS seringkali diikuti oleh peningkatan pada *Return Saham*. Kondisi tersebut menjelaskan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba per saham menjadi faktor utama yang memengaruhi kepercayaan investor. EPS yang tinggi menandakan kinerja keuangan perusahaan yang baik, sehingga memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek keuntungan di masa depan. Hal ini mendorong permintaan saham perusahaan tersebut meningkat, sehingga berdampak pada kenaikan harga saham yang pada akhirnya berkontribusi pada *return saham*. Selain itu, EPS yang konsisten atau meningkat dari waktu ke waktu memperkuat persepsi bahwa perusahaan memiliki manajemen yang efisien dan strategi bisnis yang berkelanjutan, sehingga meningkatkan daya tarik saham di mata investor dan menciptakan hubungan positif serta signifikan terhadap *return saham*.

Penelitian ini mengkonfirmasi *Signaling Theory* yang dikemukakan oleh (Space, 1973 ; dalam Rodrigues & Guest, 2024). Teori tersebut menjelaskan bahwa informasi keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan, seperti EPS, berfungsi sebagai sinyal kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan.

Hasil penelitian ini searah dengan temuan Saraswati et al., (2020) dimana berdasarkan hasilnya menunjukkan *Earning per Share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil yang ditemukan oleh Larasati & Suhono, (2022) mengungkapkan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

#### **Pengaruh *Earning per Share* (EPSP) (X) terhadap Kebijakan Dividen (M)**

Berdasarkan hasil pengujian statistik atau uji-t diperoleh nilai  $T_{\text{hitung}} = 1.346606$  dengan nilai signifikansi sebesar  $0.1839 > 0.05$ , maka dapat disimpulkan bahwa *Earning per Share* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Semakin tinggi EPS tidak mampu memberikan dampak yang nyata pada Kebijakan Dividen, begitu pula sebaliknya.

Hasil penelitian ini juga menjelaskan bahwa meskipun EPS yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, kebijakan dividen tidak selalu diputuskan hanya berdasarkan hasil laba. Perusahaan sering kali lebih mengutamakan reinvestasi laba untuk ekspansi atau pengembangan

usaha, terutama jika ada rencana untuk membiayai proyek-proyek investasi atau mengurangi utang. Selain itu, perusahaan mungkin memilih untuk mempertahankan kas dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi atau volatilitas pasar, sehingga kebijakan dividen tidak langsung berhubungan dengan besaran EPS. Keputusan pembagian dividen juga dipengaruhi oleh preferensi pemegang saham yang menginginkan kebijakan dividen yang stabil dan konsisten, bukan hanya berdasarkan kenaikan laba sementara. Faktor lain seperti kebutuhan likuiditas atau kebijakan manajerial yang lebih memprioritaskan pertumbuhan daripada pembagian dividen juga berperan penting dalam menentukan DPR, yang menjelaskan mengapa meskipun EPS tinggi, pengaruhnya terhadap kebijakan dividen tidak signifikan.

Hal ini sejalan dengan temuan Nurwulandari et al., (2022) mengungkapkan bahwa tinggi EPS tidak mampu mempengaruhi besarnya kebijakan dividen, atau EPS tidak secara nyata mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Hartanti et al., (2019) yang menunjukkan EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### **Pengaruh Kebijakan Dividen (M) terhadap *Return Saham* (Y)**

Berdasarkan hasil pengujian statistik diperoleh nilai  $T_{\text{hitung}} = -1.678357$  dengan nilai signifikansi sebesar  $0.0994 > 0.05$ , maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return*. Hasil ini mengindikasikan kebijakan dividen tidak mampu memberikan dampak yang nyata pada tinggi rendahnya *return saham*.

Hasil penelitian menjelaskan bahwa keputusan perusahaan untuk membayar dividen tidak selalu mencerminkan kinerja finansial yang dapat mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham. Selain itu, faktor-faktor lain seperti kondisi pasar, persepsi investor terhadap stabilitas ekonomi, atau kebijakan moneter yang sedang berlaku dapat lebih berpengaruh terhadap *return saham*, sehingga mengurangi signifikansi pengaruh DPR. Keputusan dividen juga bisa dilihat sebagai keputusan strategis yang lebih terkait dengan kebijakan internal perusahaan daripada sinyal langsung yang diterima oleh pasar.

Hubungan negatif antara rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *return saham* bisa terjadi karena investor sering kali melihat kebijakan dividen sebagai indikasi terbatasnya peluang pertumbuhan perusahaan. Ketika perusahaan membayar dividen dalam jumlah besar, hal ini bisa menunjukkan bahwa perusahaan tidak memiliki banyak kesempatan untuk menginvestasikan laba yang ada untuk ekspansi atau pengembangan bisnis. Investor mungkin lebih tertarik pada perusahaan

yang reinvestasi laba untuk mendanai proyek-proyek baru atau inovasi yang dapat menghasilkan pertumbuhan yang lebih tinggi di masa depan. Selain itu, pembayaran dividen yang tinggi bisa menandakan bahwa perusahaan tidak memiliki cukup kas untuk mendukung investasi jangka panjang, yang dapat mempengaruhi persepsi pasar terhadap potensi pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, meskipun dividen dianggap sebagai tanda kestabilan finansial, pembagian dividen yang tinggi dapat dipandang negatif oleh pasar jika dianggap mengurangi fleksibilitas perusahaan dalam menghadapi tantangan pasar atau mengembangkan peluang bisnis baru.

Penelitian ini sejalan pula dengan Sinaga et al., (2023) bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini tidak sejalan dengan Ningsih & Maharani, (2022) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

#### **Pengaruh *Earning per Share* (X) Terhadap *Return Saham* (Y) Dimediasi Oleh Kebijakan Dividen (M)**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis atau sobel test diperoleh nilai  $T_{hitung}$  1.05032478 dengan nilai signifikansi sebesar  $0.29356882 > 0.05$ , maka dapat disimpulkan bahwa Mediasi kebijakan dividen antara *Earning per Share* terhadap *return* saham memiliki hubungan positif tidak signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara EPS terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini menjelaskan pula bahwa EPS merupakan sebagai indikator utama kinerja perusahaan yang langsung mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba per saham, sehingga memberikan sinyal positif kepada investor dan memengaruhi keputusan investasi mereka. Akibatnya, *return* saham lebih banyak dipengaruhi langsung oleh EPS tanpa melalui kebijakan dividen. Selain itu, kebijakan dividen sering kali dianggap kurang relevan di pasar yang berorientasi pada pertumbuhan, di mana investor lebih fokus pada potensi apresiasi nilai saham daripada distribusi dividen. Ketika EPS meningkat, investor cenderung melihatnya sebagai peluang pertumbuhan masa depan, sehingga efek kebijakan dividen menjadi tidak signifikan sebagai mekanisme penghubung antara EPS dan *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa peran kebijakan dividen dalam memediasi hubungan tersebut dapat menjadi lemah jika investor lebih memperhatikan indikator kinerja utama seperti EPS yang langsung berdampak pada harga saham.

Penelitian ini sejalan dengan Yunika et al., (2022) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan EPS terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian ini tidak

sejalan dengan Wenti Hartanti et al., (2019) yang berdasarkan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memediasi hubungan EPS terhadap *return* saham

#### **PENUTUP**

Berdasarkan hasil penelitian membuktikan bahwa variabel *Earning per Share* berpengaruh positif signifikan atau menimbulkan dampak yang nyata terhadap *Return Saham* sehingga hipotesis H<sub>1</sub> dalam penelitian ini di trima. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai EPS maka akan berdampak pada peningkatan *Return Saham*, begitu pula sebaliknya. Berdasarkan hasil penelitian membuktikan bahwa variabel Kebijakan dividen berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan atau tidak berdampak nyata terhadap *Return Saham*, sehingga hipotesis H<sub>2</sub> dalam penelitian ini dinyatakan di tolak. Hasil ini menunjukkan bahwa jika semakin besar kebijakan dividen tidak mampu memberikan dampak yang nyata pada peningkatan atau penurunan *Return Saham*. Berdasarkan hasil penelitian membuktikan bahwa variabel *Earning per Share* (EPS) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sehingga hipotesis H<sub>3</sub> dalam penelitian ini di tolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi EPS maka tidak mampu memberikan dampak yang nyata terhadap besarnya Kebijakan Dividen. Berdasarkan hasil penelitian membuktikan bahwa variabel mediasi Kebijakan Dividen terbukti tidak dapat memediasi hubungan antara EPS terhadap *Return Saham* sehingga hipotesis H<sub>4</sub> dalam penelitian ini di tolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa Kebijakan Dividen dinilai belum cukup mampu menjadi peran mediasi dalam hubungan EPS terhadap *Return Saham*.

Penelitian ini merekomendasikan kepada pihak perusahaan sektor batubara untuk terus meningkatkan kinerjanya sehingga mampu menghasilkan laba per saham yang tinggi. Hal ini dapat dilakukan melalui efisiensi operasional, pengelolaan biaya yang optimal, dan pengembangan strategi bisnis yang inovatif untuk meningkatkan daya saing. Selain itu, perusahaan juga perlu meningkatkan transparansi dalam pelaporan EPS untuk memberikan kepercayaan kepada investor, sehingga hubungan positif antara EPS dan *return* saham dapat dimaksimalkan. Penelitian lebih lanjut disarankan untuk mengeksplorasi faktor lain, seperti struktur modal atau kebijakan perusahaan, yang mungkin memengaruhi hubungan ini. Terkait Kebijakan Dividen Berpengaruh Negatif Tidak Signifikan terhadap *Return Saham* Perusahaan perlu mengevaluasi kembali kebijakannya, terutama jika dividen yang ditetapkan tidak sesuai dengan ekspektasi investor. Hal ini dapat mencakup peninjauan proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen dan mempertimbangkan pendekatan yang lebih strategis dalam mengelola dividen, seperti

mempertahankan keseimbangan antara dividen yang diberikan dan kebutuhan reinvestasi untuk pertumbuhan jangka panjang. Selain itu, perlu dilakukan komunikasi yang lebih efektif kepada investor mengenai kebijakan dividen agar tidak menimbulkan interpretasi negatif terhadap kinerja perusahaan. Disarankan untuk memperkuat hubungan antara laba yang dihasilkan (EPS) dan kebijakan dividen agar kebijakan dividen lebih mencerminkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dapat dilakukan dengan memperjelas rasio pembagian laba (dividend payout ratio) dan menyusun kebijakan dividen yang konsisten, sehingga EPS dapat lebih memengaruhi kebijakan dividen. Selain itu, penting bagi perusahaan untuk meningkatkan akuntabilitas dan transparansi dalam pengelolaan laba sehingga investor dapat memahami keterkaitan antara EPS dan dividen yang dibagikan. Perusahaan perlu fokus pada penguatan faktor-faktor yang secara langsung memengaruhi return saham, seperti peningkatan kinerja operasional dan laba bersih. Selain itu, perusahaan dapat mengevaluasi relevansi kebijakan dividen di pasar saham, mengingat kemungkinan preferensi investor yang lebih mengutamakan indikator kinerja langsung seperti EPS. Penelitian lebih lanjut disarankan untuk mengeksplorasi variabel mediasi lain, seperti pertumbuhan laba atau persepsi pasar, yang mungkin memiliki peran lebih signifikan dalam hubungan tersebut.

#### DAFTAR PUSTAKA

- [1] Asrini, E. D. (2020). Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi Pengaruh *earning per share* dan *price earning ratio* terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. *E-Bisma*, 1(2), 64–78.
- [2] Effendi, M. S., Pratiwi, D. A., & Sentosa, E. (2022). Determinan ROA Pada Perbankan yang Tercatat di BEI (Periode 2010–2019). *Ikraith-Ekonomika*, 5(74), 103–112.
- [3] Harris, M. I., Sjahrudin, H., & Themba, O. S. (2020). Kontribusi Rasio Aktivitas dan Ukuran Perusahaan pada Rentabilitas PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 3(3), 219-229.
- [4] Larasati, W., & Suhono. (2022). Pengaruh *Earning Per Share*, *Debt To Equity Ratio* Dan *Return On Equity* Terhadap Saham LQ45. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 6(1), 44–50.
- [5] Nelwan, R., Sjahrudin, H., & Sohilauw, M. I. (2020). Efek Profitabilitas Dan Solvabilitas Pada Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Sains Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 10(1), 10-17.
- [6] Ningsih, W. W., & Maharani, N. K. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Return on Asset Dan Return on Equity Terhadap Return Saham. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 5(1), 60–69.
- [7] Nurwulandari, A., Tsany, Q., Nurul, P., Jakarta, U. N., & Pakuan, U. (2022). Pengaruh Likuiditas, Earning Per Share Dan Price Book Value Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 8(1), 75–84.
- [8] Permatasari, L., an am, lutfi chairul, & Pramitasari, triska dewi. (2022). Pengaruh Earning Per Share Dan Debt To Equity Ratio. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur*, 1(8), 1690–1708.
- [9] Putra, A. B., Sjahrudin, H., Akob, R. A., & Bustam, B. (2024). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika*, 17(1), 938-949.
- [10] Rodrigues, R., & Guest, D. (2024). Signalling theory. In *A Guide to Key Theories for Human Resource Management Research* (pp. 254-260). Edward Elgar Publishing
- [11] Safira, L., Budiharjo, R., Ekonomi, F., Universitas, B., & Buana, M. (2021). *Pengaruh Return on Asset , Earning Per Share , Corresponding Author : 3*(1), 43–52.
- [12] Saraswati, A., Halim, A., & Sari, A. R. (2020). Pengaruh Earning Per Share, Debt To Equity Ratio, Return on Asset, Price To Book Value, Dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2014-2015. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 7(1), 1–14.
- [13] Sari, A. N., & Hermuningsih, S. (2020). *Pengaruh Earning Per Share (Eps), Return On Equity (ROE) dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI*. 14(1).
- [14] Sjahrudin, H., & Jannah, N. A. N. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Niagawan*, 11(1), 1-10.
- [15] Sjahrudin, H., Kadir, M. A., Selfi, A., & Permana, M. A. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Maneksi (Management Ekonomi Dan Akuntansi)*, 12(4), 971-979.
- [16] Sulistiawati, D., & Sjahrudin, H. (2020). Pengaruh *earning per share* dan *dividen per share* terhadap harga saham perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi yang terdaftar di BEI. *Jurnal Administrasi dan Manajemen*, 10(1), 77-84.
- [17] Wenti Hartanti, Sri Hermuningsih, & Diah

- Lestari Mumpuni. (2019). Pengaruh Earning Per Share Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Intervening Pada Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2017. *JSMBI (Jurnal Sains Manajemen Dan Bisnis Indonesia)*, 9(1), 34–44.
- [18] Yunika, D. T., Wieraningtyas, D. P., & Pramitasari, T. D. (2022). *identifikasi Candi Nglumbang Dungik Ber atika candra 1878 Words Jan 31 , 2023 9 : 45 AM GMT + 7 17 % Overall Similarity Excluded from Similarity Report. 22*, 451–465.
- [19] Zakaria, M. (2021). Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA) dan Earning Per Share (EPS) terhadap Harga Saham melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2019). *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 4(1), 75–96.