

## Pengaruh Kebijakan Dividen, *Financial Leverage* dan Pertumbuhan Penjualan terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

### *The Effect of Dividend Policy, Financial Leverage and Sales Growth on Stock Returns in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange*

Ade Ramadhan<sup>1✉</sup>, Sri Mintarti<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Universitas Mulawarman, Samarinda, Indonesia.

<sup>2</sup>Universitas Mulawarman, Samarinda, Indonesia.

✉Corresponding author: aderamadhan98@gmail.com

#### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh kebijakan dividen, financial leverage, dan pertumbuhan penjualan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Sampel dipilih menggunakan purposive sampling dan didapatkan sebanyak 22 perusahaan dengan total 110 data. Data diperoleh dari publikasi situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Lebih lanjut hasil penelitian yang diperoleh bahwa: 1) Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham. 2) Financial leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. 3) Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

#### Abstract

This study aims to determine the significance of the influence of the dividend policy, financial leverage, and sales growth on stock returns in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2018. This study uses financial reports on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2018. The sample was selected using purposive sampling and obtained as many as 22 companies with a total of 110 data. Data obtained from the publication of the official website of the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2014-2018 period. The results showed that the data were normally distributed. Furthermore, the research results obtained that: 1) Dividend policy has a negative and insignificant effect on stock returns. 2) Financial leverage has a negative and significant effect on stock returns. 3) Sales growth has a positive and significant effect on stock returns.

This is an open-access article under the CC-BY-SA license.



Copyright © 2024 Ade Ramadhan, Sri Mintarti.

#### Article history

Received 2024-04-12

Accepted 2024-08-20

Published 2024-10-31

#### Kata kunci

Return Saham;  
Kebijakan Dividen;  
*Financial Leverage*;  
Pertumbuhan Penjualan.

#### Keywords

Stock Return;  
Dividend Policy;  
*Financial Leverage*;  
Sales Growth.

## 1. Pendahuluan

Pasar modal memberikan peran dalam menunjang perekonomian Indonesia, karena pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang optimal. Return (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2010). Tingkat keuntungan (return) merupakan rasio antara pendapatan investasi selama beberapa periode dengan jumlah dana yang diinvestasikan. Pada umumnya investor selalu mengharapkan keuntungan yang tinggi dengan resiko kerugian yang sekecil mungkin, sehingga para investor berusaha menentukan tingkat keuntungan investasi yang optimal dengan menentukan konsep investasi yang memadai. Return dapat berupa capital gain ataupun dividen. Return menjadi indikator untuk menilai kemakmuran (wealth) pemegang saham. Oleh karena itu, tujuan para investor untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan adalah untuk mendapatkan return.

Investasi yang dapat memberikan return relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar modal. Di Indonesia industri manufaktur merupakan salah satu sektor yang berkembang pesat, hal ini dilihat dari jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari periode ke periode paling banyak jika dibandingkan dengan perusahaan lain. Peranan industri dalam perkembangan struktural pada perekonomian Indonesia indikatornya adalah sumbangan sektor industri pengolahan (manufacturing) terhadap Produk Domestik Bruto. Perkembangan industri manufaktur di Indonesia saat ini masih menjadi kontributor tertinggi terhadap Produk Domestik Bruto, dilansir dari Kemenperin (2020) yaitu sebesar 29,3% pada tahun 2018. Oleh karena itu, sektor manufaktur masih menjadi sektor yang diminati para investor. Menteri Perindustrian Airlangga Hartarto memastikan, investasi di sektor industri manufaktur terus tumbuh signifikan. Kemenperin mencatat pada tahun 2014, penanaman modal masuk sebesar Rp195,74 triliun, kemudian naik sebesar Rp222,3 triliun di tahun 2018.

Investor pada umumnya tertarik pada perusahaan yang memberikan return relatif besar dikarenakan tujuan investor dalam menanamkan modalnya di suatu perusahaan adalah untuk mendapatkan return saham. Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi return saham, salah satunya adalah kebijakan dividen (Anggeris, 2014). Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan guna pembiayaan investasi di masa depan (Sartono, 2017). Faktor lainnya yang dapat menentukan return saham adalah financial leverage dan pertumbuhan penjualan. Menurut (Syamsuddin, 2011) financial leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial. Sementara pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu yang dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang (Deitiana, 2011).

Peneliti terdahulu telah mengkaji beberapa faktor yang dapat mempengaruhi return saham. Namun, sayangnya masih ditemukan inkonsistensi hasil penelitian (GAP research). Anggeris (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif secara signifikan terhadap return saham. Berbeda dengan (Pratiwi et al, 2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap return saham. Marbun (2018) menyatakan bahwa financial leverage berpengaruh positif secara signifikan terhadap return saham. Temuan ini berbeda dengan Suhandi (2014) yang menyatakan bahwa financial leverage tidak berpengaruh terhadap return saham. Andriasari et al (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif secara signifikan terhadap return saham. Berbeda dengan Sinta (2016) yang menyatakan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk merekonsiliasi hasil penelitian yang saling bertolak belakang dan untuk melakukan pembuktian terkait apakah kebijakan dividen, financial leverage, dan pertumbuhan penjualan mampu mempengaruhi return saham secara signifikan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Mengingat pertumbuhan investasi di sektor industri manufaktur terus tumbuh dengan signifikan, sehingga penelitian ini penting untuk dilakukan.

## **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan terkait pembagian laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai laba ditahan.

- *Dividend Irrelevance Theory*, Merton Miller dan Franco Modigliani (1961)  
Menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan dalam kondisi pasar sempurna.
- *Bird in the Hand Theory* oleh Myron Gordon & John Lintner (1963)  
Investor lebih menyukai dividen saat ini dibanding capital gain di masa depan karena risiko yang lebih rendah.
- *Signaling Theory*  
Kebijakan dividen dianggap sebagai sinyal kondisi keuangan perusahaan. Dividen yang meningkat memberi sinyal positif terhadap prospek perusahaan.
- *Agency Theory*, Michael Jensen & William Meckling (1976)  
Dividen dapat mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham dengan mengurangi free cash flow.

## **Financial Leverage**

Financial leverage adalah penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan untuk meningkatkan potensi keuntungan pemegang saham.

### *Trade off Theory*

- Perusahaan menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan.
- *Pecking Order Theory* oleh Stewart Myers dan Nicolas Majluf (1984)
- Perusahaan lebih memilih pendanaan internal, kemudian utang, dan terakhir ekuitas.

### *Agency Cost Theory*

- Penggunaan utang dapat mengurangi konflik keagenan, tetapi juga meningkatkan risiko.
- Financial leverage yang tinggi dapat meningkatkan return saham, tetapi juga meningkatkan risiko bagi investor.

## **Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan meningkatkan pendapatan dari waktu ke waktu.

Pertumbuhan penjualan mencerminkan kinerja operasional perusahaan dan prospek masa depan. Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2019), pertumbuhan penjualan yang tinggi biasanya diikuti oleh peningkatan laba dan nilai perusahaan. Pertumbuhan yang stabil meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak positif pada return saham.

## **Return Saham**

Return saham adalah tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari investasi saham.

- *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, William Sharpe (1964) menjelaskan hubungan antara risiko sistematis dan return yang diharapkan.
- *Efficient Market Hypothesis (EMH)* Eugene Fama (1970), harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia.
- *Signaling Theory*, Informasi seperti dividen, leverage, dan pertumbuhan penjualan memengaruhi persepsi investor dan return saham.

## **Hubungan antar Variabel**

- Kebijakan dividen terhadap *Return* saham  
Dividen menjadi sinyal positif bagi investor.
- *Financial leverage* terhadap *Return* saham  
*Leverage* tinggi meningkatkan potensi return namun juga risiko.
- Pertumbuhan penjualan terhadap *Return* saham  
Pertumbuhan tinggi meningkatkan ekspektasi laba dan return.

## 2. Metode

Jenis penelitian yang digunakan adalah jenis penelitian kuantitatif. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari pihak kedua dari Bursa Efek Indonesia. Metode pengumpulan data yang dilakukan peneliti adalah metode dokumentasi. Dimana peneliti memperoleh data dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

Populasi penelitian adalah semua perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2014-2018 dan aktif menerbitkan laporan tahunan selama tahun pengamatan. Pemilihan sampel dalam penelitian menggunakan metode purposive sampling, yaitu pengambilan sampel dari suatu populasi dengan kriteria tertentu. Kriteria sampel sebagai berikut:

- Perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018.
- Perusahaan manufaktur yang tidak delisting selama periode 2014-2018.
- Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan berturut-turut selama tahun penelitian.
- Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen pada tahun penelitian.

## Analisa Data

Analisa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Alat analisis data yang digunakan adalah SPSS. Sebelum dilakukan analisis regresi terlebih dahulu dilakukan analisis deskriptif statistik. Selanjutnya dilakukan pengujian prasyarat asumsi klasik yang terdiri dari: 1) Uji Normalitas, 2) Uji Multikolinearitas, dan 4) Uji Autokorelasi. Setelah asumsi klasik terpenuhi, kemudian dilakukan analisis regresi yang meliputi pengujian kelayakan model, koefisien determinasi, dan uji hipotesis (uji t).

## 3. Hasil dan Pembahasan

### Deskriptif Statistik

Deskriptif statistik berfungsi untuk mendeskriptifkan atau memberi gambaran data penelitian. Berikut hasil analisa deskriptif statistik pada penelitian:

**Tabel 1. Deskriptif Statistik**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
DPR	110	0,04	25,49	0,838	2,442
DER	110	0,02	3,03	0,580	0,466
Pertumbuhan Penjualan	110	-0,20	1,00	0,077	0,133
Return Saham	110	-0,99	1,41	0,007	0,352

Kebijakan dividen (DPR) memiliki besaran antara 0,04 dan 25,49 dengan nilai rata-rata 0,838 dan standar deviasi 2,442. Perusahaan yang memiliki nilai terendah adalah AKPI pada tahun 2018 sebesar 0,048. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai tertinggi adalah DLTA pada tahun 2016 sebesar 25,496.

Financial leverage (DER) memiliki besaran antara 0,02 dan 3,03 dengan nilai rata-rata 0,580 dan standar deviasi 0,466. Perusahaan yang memiliki nilai terendah adalah KLBK pada tahun 2015 sebesar 0,02. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai tertinggi adalah MLBI pada tahun 2014 sebesar 3,03.

Pertumbuhan Penjualan memiliki besaran antara -0,20 dan 1,00 dengan nilai rata-rata 0,077 dan standar deviasi 0,133. Perusahaan yang memiliki nilai terendah adalah DLTA pada tahun 2015 sebesar -0,20. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai tertinggi adalah AKPI pada tahun 2016 sebesar 1,00.

Return Saham memiliki besaran antara -0,99 dan 1,41 dengan nilai rata-rata 0,005 dan standar deviasi 0,352. Perusahaan yang memiliki nilai terendah adalah DLTA pada tahun 2015 dan MLBI pada tahun 2014 sebesar -0,99. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai tertinggi adalah CPIN pada tahun 2018 sebesar 1,41.

### Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan tahap awal yang harus dilalui sebelum melakukan analisis regresi linier berganda. Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah: uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi.

**Tabel 2. Uji Normalitas**

Coefficients <sup>a</sup>		One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
		Unstandardized Residual	
N		110	
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0,0000000	
	Std. Deviation	0,33731666	
Most Extreme Differences	Absolute	0,082	
	Positive	0,069	
	Negative	-0,082	
Test Statistic		0,082	
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,065c	

Berdasarkan tabel 2. dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih dari signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi secara normal pada model regresi.

**Tabel 3. Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 DPR	0,987	1,013
DER	0,984	1,016
Pertumbuhan Penjualan	0,972	1,029

Berdasarkan tabel 3, terlihat bahwa nilai VIF masing-masing variabel mempunyai kurang dari 10. Begitupula dengan nilai tolerance masing-masing variabel lebih dari 0,10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolinieritas pada model regresi.

**Tabel 4. Uji Heterokedastisitas**

Model	Coefficients <sup>a</sup>		t	Sig.
	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	
1(Constant)	0,252	,039		6,5380,000
DPR	-0,006	,009	-0,067	0,6830,496
DER	-0,003	,049	-0,005	0,0520,959
Pertumbuhan Penjualan	-0,042	,172	-0,024	0,2440,808

Berdasarkan tabel 4, terlihat variabel DPR memiliki nilai signifikan sebesar 0,496, variabel DER memiliki nilai signifikan sebesar 0,959 dan variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai signifikan sebesar 0,808. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heterokedastisitas pada model regresi.

**Tabel 5. Uji Autokorelasi**

Unstandardized Residual	
Test Value <sup>a</sup>	0,04177
Cases < Test Value	55
Cases >= Test Value	55
Total Cases	110
Number of Runs	60
Z	0,766

Asymp. Sig. (2-tailed)	0,444
------------------------	-------

Berdasarkan tabel 5, dapat diketahui bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,444 lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi pada model regresi.

**Tabel 6. Koefisien Determinasi**

Model	R R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,292a	0,085	0,059

Berdasarkan tabel 6. diperoleh nilai Adjusted R Square sebesar 0,059. Hal ini menunjukkan bahwa return saham dipengaruhi oleh kebijakan dividen, financial leverage, dan pertumbuhan penjualan sebesar 5,9%, sedangkan sisanya sebesar 94,1% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian.

**Tabel 7. Goodness of Fit**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,154	3	0,385	3,287	0,024b
	Residual	12,402	106	0,117		
	Total	13,556	109			

Berdasarkan tabel 7, dapat dilihat hasil uji F menunjukkan nilai sig yang diperoleh sebesar 0,024. Dimana nilai itu lebih kecil daripada 0,05 sehingga dapat disimpulkan model penelitian ini layak untuk diteliti.

**Tabel 8. Uji Hipotesis (Uji t)  
Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,046	0,056		0,817	0,416
	DPR	-0,001	0,013	-0,007	-0,072	0,942
	DER	-0,149	0,071	-0,198	-2,110	0,037
	Pertumbuhan Penjualan	0,634	0,249	0,240	2,550	0,012

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah ditunjukkan dalam tabel 10. dapat diinterpretasikan hasilnya sebagai berikut:

- Hubungan Kebijakan Dividen dengan Return Saham  
Kebijakan dividen (DPR) memiliki arah hubungan negatif terhadap return saham dengan koefisien sebesar -0,001 dan nilai signifikansi sebesar 0,942 lebih besar daripada 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mempunyai hubungan negatif tidak signifikan terhadap return saham.
- Hubungan Financial Leverage dengan Return Saham  
Financial leverage (DER) memiliki arah hubungan negatif terhadap return saham dengan koefisien sebesar -0,149 dan nilai signifikansi sebesar 0,037 lebih kecil daripada 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa financial leverage mempunyai hubungan negatif signifikan terhadap return saham.
- Hubungan Pertumbuhan Penjualan dengan Return Saham  
Pertumbuhan penjualan memiliki arah hubungan positif terhadap return saham dengan koefisien sebesar 0,634 dan nilai signifikansi sebesar 0,012 lebih kecil daripada 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai hubungan positif signifikan terhadap return saham.

## Pembahasan

### Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham

Berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*), kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan mengandung informasi penting yang dapat ditangkap oleh investor sebagai sinyal mengenai kondisi dan prospek perusahaan di masa mendatang. Dalam konteks ini, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan perusahaan, tidak selalu diinterpretasikan sebagai sinyal positif, terutama apabila pembagian dividen tersebut dilakukan secara berlebihan. Hal ini justru dapat menurunkan nilai return saham yang diterima investor, karena perusahaan dianggap mengorbankan peluang pertumbuhan di masa depan.

Pembayaran dividen yang tinggi secara konsisten akan mengurangi jumlah laba ditahan yang seharusnya dapat dimanfaatkan perusahaan untuk membiayai kegiatan investasi yang produktif. Ketika perusahaan kehilangan kesempatan untuk melakukan ekspansi atau investasi yang berpotensi menghasilkan keuntungan lebih besar, maka kinerja operasional perusahaan di masa depan dapat mengalami penurunan. Kondisi ini akan berdampak pada menurunnya kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan, yang pada akhirnya tercermin dalam penurunan harga saham dan return yang diterima investor.

Sejalan dengan pendapat Sartono (2017), pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam melakukan investasi, sehingga dapat menekan harga saham dan berimplikasi pada penurunan return saham. Dengan kata lain, terdapat trade-off antara pembagian dividen dan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang terlalu fokus pada pembagian dividen berisiko menghambat pertumbuhan jangka panjangnya.

Oleh karena itu, perusahaan perlu menetapkan kebijakan dividen yang optimal, yaitu kebijakan yang mampu menyeimbangkan antara kepentingan pemegang saham dalam memperoleh dividen saat ini dengan kebutuhan perusahaan untuk melakukan investasi demi pertumbuhan di masa depan. Kebijakan dividen yang optimal diharapkan dapat memaksimalkan nilai perusahaan serta kesejahteraan pemegang saham secara berkelanjutan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi et al. (2015) dan Sari (2016) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap return saham. Temuan tersebut menunjukkan bahwa peningkatan dividen tidak selalu direspon positif oleh pasar, terutama apabila investor lebih memprioritaskan potensi capital gain dibandingkan pendapatan dividen dalam jangka panjang.

### Pengaruh Financial Leverage terhadap Return Saham

Berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*), struktur pendanaan perusahaan, khususnya yang tercermin dalam tingkat financial leverage, merupakan informasi penting yang dapat diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal mengenai kondisi keuangan dan tingkat risiko perusahaan. Financial leverage yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan utang dalam membiayai operasional maupun investasinya. Meskipun penggunaan utang ini bertujuan untuk meningkatkan potensi return bagi pemegang saham melalui efek pengungkit (*leverage effect*), namun di sisi lain juga meningkatkan risiko keuangan yang harus ditanggung perusahaan.

Semakin tinggi tingkat leverage, semakin besar pula kewajiban perusahaan untuk memenuhi pembayaran bunga dan pokok utang secara periodik. Kondisi ini dapat menekan arus kas perusahaan, terutama apabila pendapatan yang dihasilkan tidak stabil. Dalam situasi tertentu, beban utang yang tinggi dapat meningkatkan kemungkinan terjadinya financial distress bahkan hingga risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, leverage yang tinggi seringkali dipersepsikan sebagai sinyal negatif oleh investor karena mencerminkan meningkatnya risiko gagal bayar (*default risk*).

Dari perspektif investor, perusahaan dengan proporsi utang yang lebih tinggi dibandingkan modal sendiri dianggap memiliki tingkat ketidakpastian yang lebih besar. Hal ini menyebabkan investor menjadi lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi. Akibatnya, permintaan terhadap saham perusahaan tersebut cenderung menurun. Penurunan permintaan saham ini akan

berdampak langsung pada penurunan harga saham di pasar, yang pada akhirnya menyebabkan return saham yang diperoleh investor menjadi lebih kecil.

Selain itu, dalam konteks pasar modal modern, investor tidak hanya mempertimbangkan potensi keuntungan, tetapi juga tingkat risiko yang melekat pada investasi tersebut. Oleh karena itu, peningkatan leverage yang tidak diimbangi dengan peningkatan kinerja perusahaan justru dapat menurunkan daya tarik saham di mata investor. Hal ini menunjukkan adanya hubungan negatif antara financial leverage dan return saham, terutama ketika tingkat utang sudah berada pada level yang tinggi dan tidak efisien.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan yang dikemukakan oleh Mariani et al. (2016), yang menyatakan bahwa financial leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Temuan tersebut memperkuat bahwa semakin tinggi penggunaan utang oleh perusahaan, maka semakin besar risiko yang ditanggung, sehingga investor cenderung merespons secara negatif yang berujung pada penurunan return saham.

### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Return Saham**

Perusahaan tidak akan dapat beroperasi dan berkembang secara optimal tanpa adanya aktivitas penjualan, karena penjualan merupakan sumber utama pendapatan yang menopang keberlangsungan usaha. Penjualan tidak hanya mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memasarkan produknya, tetapi juga menjadi indikator utama kinerja operasional perusahaan. Oleh karena itu, pertumbuhan penjualan (sales growth) sering digunakan sebagai ukuran untuk menilai apakah suatu perusahaan mengalami perkembangan atau justru stagnasi.

Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan pangsa pasar, memperluas jangkauan pemasaran, serta meningkatkan daya saing di industri. Kondisi ini berdampak langsung pada peningkatan pendapatan dan laba perusahaan. Semakin besar laba yang dihasilkan, semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan kepada pemegang saham, baik melalui dividen maupun capital gain.

Dalam perspektif teori sinyal (signaling theory), peningkatan volume dan pertumbuhan penjualan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan. Investor akan menilai bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, stabilitas usaha yang kuat, serta potensi pertumbuhan yang berkelanjutan. Sinyal positif ini mendorong meningkatnya kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Peningkatan kepercayaan investor tersebut akan berdampak pada meningkatnya permintaan terhadap saham perusahaan di pasar modal. Ketika permintaan saham meningkat, harga saham cenderung mengalami kenaikan. Kenaikan harga saham ini pada akhirnya akan meningkatkan return saham yang diterima oleh investor, khususnya dalam bentuk capital gain. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki hubungan positif dengan return saham.

Selain itu, dalam kondisi pasar yang kompetitif, perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang konsisten biasanya dianggap memiliki manajemen yang efektif dan strategi bisnis yang tepat. Hal ini semakin memperkuat persepsi positif investor terhadap perusahaan. Oleh karena itu, pertumbuhan penjualan tidak hanya berfungsi sebagai indikator kinerja saat ini, tetapi juga sebagai prediktor potensi keuntungan di masa depan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan yang dikemukakan oleh Andriasari et al. (2016), yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Temuan tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, maka semakin besar pula potensi peningkatan return saham yang dapat diperoleh investor.

## **4. Simpulan**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah: Kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa Efek Indonesia. Tingginya dividen yang dibagikan mengakibatkan berkurangnya dana untuk meningkatkan kinerja operasi perusahaan. Sehingga return saham cenderung menurun.

Financial leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa Efek Indonesia. Tingginya hutang (leverage) mengakibatkan risiko keuangan semakin tinggi dan berpotensi mengalami kegagalan. Sehingga leverage yang tinggi berakibat pada return saham yang menurun.

Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa Efek Indonesia. Dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan maka laba juga akan mengalami peningkatan. Peningkatan pertumbuhan penjualan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan membaik sehingga return saham meningkat.

Mengingat adanya kekurangan pada penelitian ini, peneliti selanjutnya sebaiknya menambahkan sampel menjadi lebih luas. Berdasarkan hasil penelitian, return saham dipengaruhi oleh kebijakan dividen, financial leverage, dan pertumbuhan penjualan sebesar 5,9%. Itu artinya masih banyak variabel lain diluar model penelitian ini yang mampu mempengaruhi return saham. Sehingga peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel independen lainnya yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

### Daftar Pustaka

- Andriasari, W. S., Miyasto, & Mawardi, W. (2016). Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Penjualan (Growth Sales) Dan Return on Asset (ROA) Terhadap Return Saham Dengan Return on Equity (ROE) Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis Strategi*, 25(2), 135-151.
- Anggeris, M. (2014). Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham Dan Leverage Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Brigham, & Houston. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management*. Cengage Learning.
- Deitiana, T. (2011). Pengaruh Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Dividen dan Impilasinya Pada Harga Saham. *Jurnal Akuntansi*, 16(2), 191-208.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal investment and financing policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264-272.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kemenperin. (2020). Kementrian Perindustrian Republik Indonesia. <https://kemenperin.go.id/artikel/20579/Kontribusi-Manufaktur-Nasional-Capai-20-Persen,-RI-Duduki-Posisi-Ke-5-Dunia>.
- Lintner, J. (1962). Dividends, earnings, leverage, stock prices and the supply of capital. *Review of Economics and Statistics*, 44(3), 243-269.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411-433.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Marbun, L. P. T. R. (2018). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham. Skripsi. Universitas Lampung.
- Mariani, N. L. L., Yudiaatmaja, F., & Yulianthini, N. N. (2016). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham. *e-Jurnal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*, 4(1).
- Pratiwi, P., Nainggolan, P., Sinaga, M., & Siregar, L. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Financial*, 1(1).
- Samsul, M. (2015). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.

- Sari, R. N. (2016). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Periode 2010-2014. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Sartono, A. (2017). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: BPF.
- Sinta, S. N. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Aset dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Return Saham. Skripsi. Universitas Negeri Gorontalo.
- Suhandi, N. P. M. (2014). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Keuangan dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013. *Jurnal Tekun*, 5(2), 177-190.
- Syamsuddin, L. (2011). Manajemen Keuangan Perusahaan Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium. *The Journal of Finance*, 19(3), 425-442.
- Tandelilin, E. (2010). Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: BPF.