

**KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI PEMODERASI PENGARUH
PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, DAN *INVESTMENT*
OPPORTUNITY SET TERHADAP *RETURN SAHAM***

**(Studi Kasus pada Perusahaan di Sektor Industri Industri Barang Konsumsi
yang Terdaftar di BEI periode tahun 2016-2019)**

RINGKASAN SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana



HERIYANTO SITOMPUL

2117 29848

PROGRAM STUDI MANAJEMEN

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA

YOGYAKARTA

2021

SKRIPSI

**KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI PEMODERASI PENGARUH
PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, LEVERAGE, DAN *INVESTMENT*
OPPORTUNITY SET TERHADAP *RETURN* SAHAM
(Studi Kasus pada Perusahaan di Sektor Industri Industri barang Konsumsi yang
Terdaftar di BEI Periode Tahun 2016-2019)**

Dipersiapkan dan disusun oleh:

HERIYANTO SITOMPUL

No. Mhs.: 211729848

telah dipresentasikan di depan Tim Dosen pada hari Rabu, 22 September 2021 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu persyaratan untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen.

SUSUNAN TIM DOSEN:

Pembimbing I,

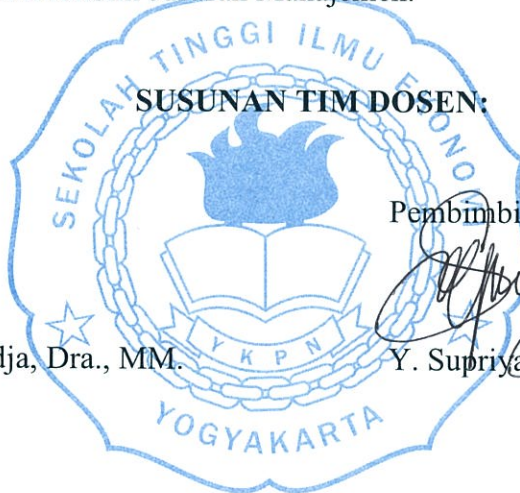


Conny Tjandra Rahardja, Dra., MM.

Pembimbing II,



Y. Supriyanto, Drs., MM.



Ketua/Penguji,



Dr. Miswanto, M.Si.

Yogyakarta, 22 September 2021
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN
Ketua,



Dr. Wisnu Prajogo, MBA.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji kebijakan dividen sebagai pemoderasi pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *investment opportunity set* terhadap *return* saham pada perusahaan di sektor industri industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode tahun 2016-2019. Metode pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang telah dipublikasi di *website* BEI. Sampel yang digunakan sebanyak 22 perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yang ditentukan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Analisis yang digunakan pada penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham, likuiditas dan *leverage* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sementara itu kebijakan dividen memperkuat pengaruh likuiditas terhadap *return* saham, sedangkan kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *investment opportunity set* terhadap *return* saham.

Kata kunci: *Return* saham, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *investment opportunity set*, kebijakan dividen.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

ABSTRACT

This study was conducted to examine dividend policy as a moderator of the effect of profitability, liquidity, leverage, and investment opportunity set on stock returns in companies in the consumer goods industrial sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016-2019. The data collection method uses the documentation method obtained from the company's annual report which has been published on the IDX website. The sample used as many as 22 companies using purposive sampling technique determined based on certain criteria. The analysis used in this study uses multiple regression analysis and Moderated Regression Analysis (MRA).

The results showed that profitability had a significant positive effect on stock returns, liquidity and leverage had a significant negative effect on stock returns, while the investment opportunity set had no significant effect on stock returns. Meanwhile, dividend policy strengthens the effect of liquidity on stock returns, while dividend policy is not able to significantly moderate the effect of profitability, leverage, and investment opportunity set on stock returns.

Keywords: Stock return, profitability, liquidity, leverage, investment opportunity set, dividend policy.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Bursa saham (*stock exchange*) ialah pasar yang berkaitan dengan perdagangan saham perusahaan *go public* (Wartaconomy.co.id, 2020). Dalam hal ini bursa efek sebagai perantara untuk menyalurkan dana dari investor kepada emiten. Bursa Efek Indonesia (BEI) yang merupakan bursa saham di Indonesia yaitu yang berfungsi sebagai fasilitator di segala kegiatan perdagangan efek perusahaan *go public*. Ada banyak perusahaan dari berbagai sektor yang bergabung di BEI, namun pada penelitian ini penulis meneliti pada sektor industri barang konsumsi. Dalam perkembangannya, sektor ini menjadi sektor yang cukup bagus, karena produk dari emiten di sektor tersebut selalu dibutuhkan oleh masyarakat. Ada beberapa subsektor di dalamnya dengan total 64 perusahaan yang bergabung hingga saat ini. Pada bulan desember tahun 2019 ada kemunculan virus *corona* (*Covid-19*) yang muncul di Kota Wuhan, Negara Cina dan hingga kini sudah tersebar di banyak negara. Di Indonesia sendiri terjadi pada awal bulan Maret tahun lalu. Hal ini jelas berdampak pada berbagai sektor di Indonesia termasuk sektor ekonomi. Banyak perusahaan yang terkena dampak dari pandemi ini yang mengalami penurunan pendapatan dan kerugian yang akan mempengaruhi laporan keuangan perusahaan.

Kesanggupan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dapat diukur menggunakan rasio profitabilitas, yang dalam hal ini peneliti menggunakan *Return on Equity* (ROE). Menurut Carlo (2014), semakin tinggi nilai ROE memperlihatkan tingkat pengembalian yang besar bagi investor. Teori tersebut diperkuat dengan temuan dari penelitian Mufidah & Sucipto (2020). Namun hal ini

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

berbanding terbalik dengan temuan Tumonggor et al. (2017), yang menyimpulkan ROE tidak memiliki pengaruh terhadap pengembalian saham. Tingkat ROE dianggap bisa meningkat dikarenakan laba perusahaan meningkat atau modalnya menurun. Temuan ini diperkuat dengan riset yang dilakukan Anwaar (2016).

Posisi likuiditas suatu perusahaan dalam hal ini dinilai dengan *Current Ratio* (CR). Menurut Van Horne & Wachowicz (2005), tingkat CR perusahaan yang tinggi memperlihatkan semakin kuat posisi likuiditas dan dinilai sanggup melunasi kewajiban jangka pendeknya. Hal itu akan menarik investor untuk berinvestasi dan implikasinya adalah peningkatan harga saham serta *return* saham juga meningkat. Pernyataan itupun didukung oleh temuan penelitian oleh Ulupui (2007). Sementara, Mufidah & Sucipto (2020) menyimpulkan bahwa CR mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham. CR yang tinggi belum tentu menjamin perusahaan memiliki kinerja yang baik, perusahaan dianggap tidak mengoptimalkan sumberdayanya untuk memperoleh keuntungan dan perusahaan dianggap kurang produktif.

Tingkat *leverage* suatu perusahaan pada penelitian ini dinilai menggunakan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio yang memperlihatkan perbandingan antara jumlah utang dengan jumlah ekuitas suatu perusahaan. Rasio utang yang tinggi dapat menyebabkan *return* saham menurun karena laba yang diperoleh perusahaan sebagian akan digunakan untuk membayar utang. Hal ini tentu akan mengurangi besarnya dividen yang akan diterima pemodal (Ghi, 2015). Teori ini diperkuat dengan temuan Sausan et al. (2020). Namun, Aldiena & al Hakim (2019) menyatakan bahwa dana yang bersumber dari utang dapat digunakan untuk pengembangan bisnis dan akan menambah pendapatan perusahaan.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Return saham juga dapat dipengaruhi oleh nilai investasi yang akan dilakukan perusahaan di kemudian hari. Menurut Hartono (2017), *Investment Opportunity Set (IOS)* adalah opsi investasi yang tersedia bagi perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan dengan IOS lebih tinggi dinilai lebih mampu memberikan *return* yang lebih besar kepada investor. Hal itu disebabkan karena perusahaan tersebut dianggap memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa depan. Pernyataan tersebut didukung oleh temuan Yusma & Holiawati (2019). Namun, Assagaf & Yunus (2016) menyimpulkan IOS tidak berpengaruh terhadap *return* saham karena IOS tidak terlalu direspon oleh investor dalam keputusan investasi.

Kebijakan dividen dengan proksi *Dividen Payout Ratio (DPR)* digunakan sebagai variabel moderasi. Investor pada umumnya lebih menyukai perusahaan dengan tingkat DPR yang tinggi karena dianggap lebih menguntungkan. Utami & Murwaningsari (2017), menyatakan DPR mampu memoderasi hubungan profitabilitas dengan pengembalian saham. Tingkat DPR yang tinggi akan menarik investor untuk berinvestasi dengan tujuan mendapatkan *return*. Implikasinya adalah harga saham naik serta begitupula *return* saham. Namun, berbanding terbalik dengan temuan Devi & Sudjarni (2012), yang menyimpulkan pengaruh *financial performance* terhadap *return* saham tidak dapat dimoderasi oleh *dividend policy*.

Berdasarkan pemaparan teori dan hasil penelitian di atas yang memberikan beragam kesimpulan sehingga terjadinya ketidakkonsisten. Hal inilah yang melatarbelakangi penulis untuk perlu meneliti kembali dan dibuatlah penelitian ini dengan judul **“Kebijakan Dividen sebagai Pemoderasi dalam Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Investment Opportunity Set terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI”**.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Rumusan Masalah

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham?
4. Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap *return* saham?
5. Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham?
6. Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *return* saham?
7. Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham?
8. Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap *return* saham?

Tujuan Penelitian

1. Menguji pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.
2. Menguji pengaruh likuiditas terhadap *return* saham.
3. Menguji pengaruh *leverage* terhadap *return* saham.
4. Menguji pengaruh *investment opportunity set* terhadap *return* saham.
5. Menguji kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.
6. Menguji kebijakan dividen memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *return* saham.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

7. Menguji kebijakan dividen memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham.
8. Menguji kebijakan dividen memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap *return* saham.

Manfaat Penelitian

1. Penelitian ini kiranya bisa meningkatkan pengetahuan pembaca serta dapat digunakan untuk dasar penelitian atau referensi penelitian.
2. Penelitian ini dapat meningkatkan pengetahuan peneliti dalam bidang keuangan dan investasi di pasar modal serta menambah wawasan berkaitan dengan *return* saham dan variabel-variabel yang dapat mempengaruhi.
3. Hasil analisis yang ditemukan kiranya bisa menjadi sumber referensi dan menjadi pembanding untuk penelitian selanjutnya.

Kontribusi Penelitian

1. Dapat menjadi acuan bagi investor dalam hal evaluasi kinerja keuangan perusahaan guna untuk mengambil keputusan investasi yang baik, sehingga bisa memperoleh *return* saham yang tinggi.
2. Dapat digunakan oleh manajemen perusahaan untuk menentukan kebijakan dan lebih mengoptimalkan kinerja perusahaan.

TINJAUAN TEORI

Return Saham

Hartono (2017), mendefinisikan *return* saham ialah keuntungan yang diterima oleh investor atau dapat dikatakan sebagai hasil investasinya. Menurut Tandelilin

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

(2010), komponen inti *return* saham ialah *capital gain (loss)* dan *dividend yield*.

Rumus perhitungan *return* saham sebagai berikut:

$$\text{Stock return} = \frac{\text{Stock price } (t) - \text{Stock price } (t - 1) + \text{Dividend}}{\text{Stock price } (t - 1)}$$

Rasio Profitabilitas

Return on Equity (ROE) ialah rasio yang dipergunakan dalam menilai tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Menurut Miswanto et al. (2017), “ROE membandingkan antara *earning after tax* (EAT) yang dihasilkan perusahaan dengan jumlah ekuitas yang diinvestasikan oleh investor di perusahaan tersebut”. Fahmi (2013), menyatakan tingkat ROE perusahaan yang tinggi menandakan perusahaan tersebut semakin efektif dalam memanfaatkan modalnya untuk memperoleh laba yang maksimal. Berikut ini rumus perhitungan nilai ROE (Supriyanto et al., 2010).

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earning after interest and tax}}{\text{Total equity}}$$

Rasio Likuiditas

Current Ratio (CR) ialah rasio yang digunakan untuk menilai tingkat likuiditas perusahaan. CR menunjukkan kesanggupan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar (Van Horne, 2012). Tingginya nilai CR suatu perusahaan menggambarkan kesanggupan perusahaan semakin besar dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Namun, tingkat CR terlalu tinggi juga tidak terlalu bagus, karena dianggap banyak dana yang tidak produktif dan menunjukkan kurangnya kemampuan perusahaan (Febrioni et al.,

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

2016). Dana tersebut semestinya dimanfaatkan perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan. Berikut rumus perhitungan CR (Brigham & Houston, 2001):

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current asset}}{\text{Current liabilities}}$$

Rasio Leverage (Solvabilitas)

Pengukuran tingkat *leverage* suatu perusahaan pada penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang memperlihatkan rasio jumlah dana dari pihak kreditur dibandingkan dengan keseluruhan dana yang bersumber dari pemilik perusahaan atau investor (Van Horne, 2012). Tingkat DER perusahaan yang tinggi menunjukkan semakin besar jumlah utang dibandingkan dengan jumlah ekuitasnya sehingga perusahaan mempunyai tanggung jawab yang besar kepada kreditur. Artinya, perusahaan harus menanggung beban atas utangnya kepada krediturnya. Secara sistematis Horne (2012) merumuskan perhitungan DER sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$$

Investment Opportunity Set (IOS)

Menurut Benedicta & Lusmeida (2015), IOS menunjukkan tersedianya kesempatan investasi bagi perusahaan di masa depan, tetapi sangat bergantung pada biaya yang disediakan perusahaan untuk keperluan masa depan. *Market to Book Value of Assets* (MBVA) ialah IOS dengan berbasis harga yang digunakan oleh peneliti. IOS yang diukur dengan MBVA menunjukkan harapan perusahaan untuk tumbuh dengan melihat banyaknya aset yang digunakan dalam menjalankan bisnisnya serta menilai operasi manajemen dalam mengelola aset tersebut untuk memperoleh laba. Adam & Goyal (2008) merumuskan perhitungan MBVA sebagai berikut:

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

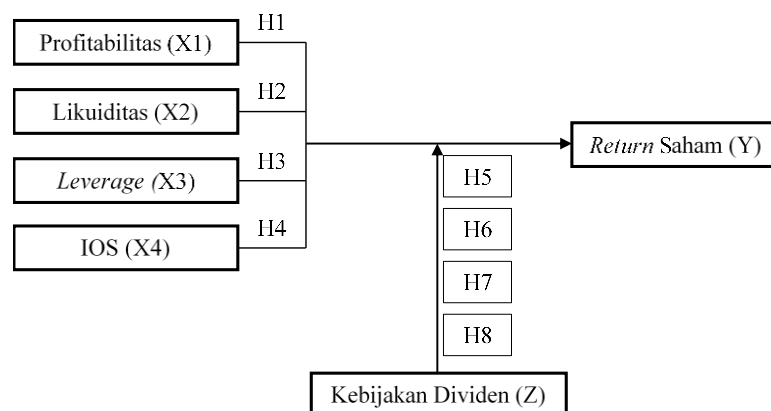
$$MBVA = \frac{(Total Asset - Total Equity) + (Outstanding share \times Closing Price)}{Total Asset}$$

Kebijakan Dividen

Sartono (2010), menjelaskan bahwa laba bersih perusahaan dalam satu periode akan ditentukan oleh pihak manajemen untuk dialokasikan sebagai dividen atau dijadikan sebagai laba ditahan, hal ini yang disebut dengan kebijakan dividen. *Dividen Payout Ratio* (DPR) ialah ukuran yang dipergunakan dalam penelitian ini. DPR ialah rasio yang membandingkan jumlah dividen yang dialokasikan kepada investor dengan jumlah laba bersih setelah pajak diperoleh perusahaan dalam satu periode akuntansi dan biasanya disediakan dalam bentuk persentase (Nurhikmawaty et al., 2020). Tingkat DPR yang tinggi menandakan bahwa keuntungan yang didapatkan perusahaan diprioritaskan bagi para pemegang saham. Admojo (2015) merumuskan perhitungan *dividend payout ratio* sebagai berikut:

$$Dividend\ payout\ ratio = \frac{Dividen}{Earning\ after\ tax}$$

Kerangka Konseptual



Gambar Kerangka Konseptual

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

METODE PENELITIAN

Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini menggunakan konsep pendekatan kuantitatif untuk membuktikan hipotesis yang telah dikembangkan oleh peneliti dan diuji dengan alat statistik yang mana inputnya diperoleh setelah melalui proses pengambilan dan interpretasi data (Arikunto, 2006). Objek penelitian ini yaitu perusahaan di industri barang konsumsi pada periode 2016-2019.

Sampel dan Data Penelitian

Sampel ialah kumpulan dari beberapa kelompok objek yang akan diteliti (Algifari, 2010). Pengumpulan sampel yang akan dilakukan untuk menjadi bahan penelitian menggunakan metode *purposive sampling*. Pendekatan dengan metode ini dilakukan dengan menentukan sampel yang sejalan pada tujuan penelitian dan sesuai dengan kriteria kebutuhan penelitian (Algifari, 2016). Data yang digunakan pada pengamatan ini ialah data sekunder berupa data-data *annual report* perusahaan yang didapatkan melalui situs Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Menurut Algifari (2016), “data sekunder adalah data yang diperoleh dari terbitan/laporan suatu lembaga”.

Variabel Penelitian

Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

1. Variabel Independen: profitabilitas (X1), likuiditas (X2), *leverage* (X3), dan *investment opportunity set* (X4).
2. Variabel dependen: *return* saham (Y).

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

3. Variabel Moderasi: kebijakan dividen (Z).

Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda yang menggambarkan kaitan variabel eksogen dengan variabel endogen. Selain itu juga dilakukan uji interaksi dengan *Moderated Regression Analysis*. Berikut ini persamaan regresinya:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Pengujian MRA yang mendeskripsikan MRA sebagai penerapan dari regresi linier berganda (perkalian dua atau lebih variabel independen) yang memiliki unsur interaksi dengan suatu persamaan. Berikut ini adalah rumus persamaannya:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_1Z + \beta_6X_2Z + \beta_7X_3Z + \beta_8X_4Z + e$$

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Sampel Penelitian

Sampel penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan di industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2019. Pengumpulan sampel yang akan dilakukan untuk menjadi bahan penelitian menggunakan teknik *purposive sampling*. Berikut ini adalah sampel yang digunakan oleh peneliti:

Tabel Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan di industri barang konsumsi yang terdaftar dan secara konsisten masuk di BEI periode 2016-2019.	41
2	Perusahaan yang tidak memperdagangkan saham secara aktif selama periode 2016-2019.	7
3	Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama tahun 2016-2019.	12
Jumlah sampel		22
Tahun pengamatan		4 tahun
Jumlah data sampel yang digunakan		88

Uji Normalitas

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah sebaran data dalam suatu model regresi sudah berdistribusi normal dengan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*.

Tabel Hasil Pengujian *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* Model 1

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	88
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	1,031
<i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>	0.238

Atas dasar tabel hasil pengujian di atas, untuk model regresi 1 nilai signifikansi *Asymp. Sig (2-tailed)* yaitu $0,238 > 0,05$ (*alpha*). Artinya data observasi yang akan diuji sudah berdistribusi dengan normal.

Tabel Hasil Pengujian *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* Model 2

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	88
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	0,742
<i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>	0.641

Berdasarkan tabel di atas, untuk model regresi 2 nilai signifikansi *Asymp. Sig (2-tailed)* yaitu $0,641 > 0,05$ (*alpha*). Artinya data observasi yang akan diuji sudah berdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinearitas

Uji ini digunakan untuk melihat ada tidaknya hubungan linier antar masing-masing variabel eksogen dalam suatu model regresi. Nilai *tolerance* dan nilai VIF yang dihasilkan dari pengujian ini menjadi ukuran untuk menentukan keputusannya.

Tabel Hasil Pengujian Multikolinearitas

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF
X1	0,122	8,214
X2	0,465	2,149
X3	0,279	3,578
X4	0,136	7,377

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Z	0,582	1,717
---	-------	-------

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa setiap variabel memiliki nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10, artinya tidak ada multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Uji ini dilakukan untuk melihat apakah ada perbedaan suatu varian serta suatu residual dari satu penelitian ke penelitian lainnya dengan uji glejser sebagai pengujian heteroskedastisitas. Dibawah ini merupakan hasil pengujiannya:

Tabel Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Variabel	Sig
X1	0,658
X2	0,177
X3	0,252
X4	0,296
Z	0,852

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi setiap variabel > $\alpha = 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji ini dilakukan untuk melihat ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang (t) dengan periode sebelumnya (t-1). Berikut adalah hasil pengujian dengan uji *run test*.

Tabel Hasil Pengujian Autokorelasi

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	88
<i>Asymp. Sig. (2- tailed)</i>	0,1000

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig. (2- tailed)* yaitu 0,1000 > 0,05 yang menandakan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Uji Hipotesis

Uji Regresi Berganda

Untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh atau tidak terhadap variabel endogen yaitu *return* saham, maka perlu dilakukan pengujian regresi berganda. Berikut adalah hasil pengujian yang telah dilakukan.

Tabel Hasil Pengujian Regresi Berganda

Variabel	Coefficients	Std. Error	Sig
Constant	0,3	0,089	0,001
X1	0,423	0,21	0,047
X2	-0,044	0,018	0,017
X3	-0,198	0,079	0,014
X4	-0,003	0,015	0,843

Berdasarkan pada hasil pengujian di atas, maka terbentuklah persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,3 + 0,423X1 - 0,044X2 - 0,198X3 - 0,003X4 + e$$

Uji Parsial (Uji Statistik t)

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel eksogen terhadap variabel endogen.

Tabel Hasil Pengujian Statistik t

Hipotesis	Coefficients Beta	Sig	Keterangan
Profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham	0,57	0,047	Diterima
Likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham	-0,356	0,017	Diterima
Leverage berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham	-0,472	0,014	Diterima
IOS berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham	-0,053	0,843	Tidak diterima

Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Uji ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan suatu variabel moderasi. Berikut hasil pengujiannya:

Tabel Hasil Pengujian MRA

Variabel	Coefficients	Std. Error	Sig
Constant	0,200	0,92	0,036
X1	1,826	0,669	0,008
X2	-0,089	0,24	0,000
X3	-0,157	0,105	0,014
X4	-0,021	0,46	0,645
X1*Z	-1,558	0,816	0,060
X2*Z	0,088	0,028	0,002
X3*Z	0,111	0,168	0,512
X4*Z	0,010	0,055	0,857

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini dilakukan guna mengetahui sejauh mana variabel-variabel eksogen mampu menjelaskan variasi variabel endogen.

Tabel Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0,415	0,172	0,128	0,22512

Berdasarkan pada hasil pengujian di atas, dapat diketahui nilai koefisien (*Adjusted R Square*) yaitu 0,132. Artinya, kontribusi dari variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 12,8%, sedangkan sisanya sebesar 87,2% dijelaskan oleh faktor lainnya atau variabel lain di luar variabel penelitian ini.

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return* Saham.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, dapat disimpulkan yaitu profitabilitas dengan indikator ROE berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Peningkatan ROE suatu perusahaan akan disertai dengan peningkatan *return* saham. Tingkat ROE yang tinggi menandakan perusahaan sangat efektif dalam mengelola modalnya untuk menghasilkan laba yang maksimal. Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi mampu memberikan *return* yang besar untuk investor. Hasil ini konsisten dengan temuan Adawiyah & Setiyawati (2019).

2. Pengaruh Likuiditas Terhadap *Return* Saham.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, dapat disimpulkan likuiditas dengan indikator CR berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *return* saham. Artinya, peningkatan CR suatu perusahaan akan diiringi dengan penurunan *return* saham, begitupula sebaliknya. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Mufidah & Sucipto (2020). Secara teori, tingginya tingkat CR perusahaan memperlihatkan besarnya ketersediaan aktiva lancar yang dapat memenuhi kewajiban lancar perusahaan. Aktiva lancar yang di dalamnya ada kas atau setara kas, persediaan, piutang, dan lainnya. Sehingga, tingkat CR yang sangat tinggi menandakan terlalu banyak dana yang tidak produktif dan piutang yang tidak tertagih, sehingga menunjukkan kurangnya kemampuan perusahaan. Hal ini dianggap kurang menguntungkan bagi investor, sehingga tidak tertarik untuk berinvestasi. Kondisi inipun akan berdampak pada turunnya harga saham dan juga *return* saham.

3. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Return* Saham.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, dapat disimpulkan yaitu *leverage* dengan indikator DER berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *return* saham. Artinya, peningkatan DER suatu perusahaan akan menyebabkan *return* yang diterima oleh investor menurun, begitupula sebaliknya. Tingkat DER yang

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

tinggi menunjukkan besarnya pembiayaan aktiva perusahaan melalui utang dibandingkan modal sendiri. Perusahaan dengan nilai utang yang besar akan memiliki beban yang relatif besar dan tentunya dividen yang akan diberikan kepada investor juga akan berkurang, karena laba yang diperoleh perusahaan akan dialokasikan terlebih dahulu untuk pembayaran utang beserta bunganya. Hasil temuan ini konsisten dengan temuan Sausan et al., (2020).

4. Pengaruh IOS Terhadap *Return* Saham.

Berdasar pada hasil pengujian yang dilakukan, dapat ditarik kesimpulan yaitu IOS berbasis harga pasar dengan proksi MBVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena MBVA kurang direspon oleh investor dalam pengambilan keputusan investasinya, sehingga tidak memberikan pengaruh terhadap kenaikan harga saham di bursa. *Return* saham yang juga terbentuk dari kenaikan atau penurunan harga saham, sedangkan perubahan harga saham akan menjadi fluktuatif di saat ada variabel lain yang ikut mempengaruhinya. Nilai koefisien MBVA bertanda negatif mengartikan bahwa peningkatan nilai MBVA akan menyebabkan *return* saham menurun.

5. Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return* Saham.

Atas dasar hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan yaitu kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham. Ini berarti bahwa kebijakan dividen tidak memiliki peran yang cukup kuat untuk pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham. Secara teori, tingginya tingkat profitabilitas suatu perusahaan mampu memberi sinyal positif

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

kepada investor atas *return* saham. Namun, hasil ini mengindikasikan bahwa informasi berkaitan dengan kebijakan pembayaran dividen tidak memperkuat penilaian investor dalam memprediksi *return* saham, atau dengan kata lain para investor tidak menggunakan indikator kebijakan dividen sebagai bagian dari strategi investasinya. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Kurniawan (2017).

6. Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap *Return* Saham.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, dapat disimpulkan kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh likuiditas terhadap *return* saham. Hasil temuan ini juga mendukung teori Hanafi & Halim (2014) yang mengatakan bahwa “tingkat likuiditas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan sanggup memenuhi kebutuhan jangka pendeknya”. Dengan demikian perusahaan yang likuid menunjukkan kesanggupan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya termasuk pembayaran dividen. Artinya, semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan menunjukkan banyaknya ketersediaan aktiva lancar yang akan menarik dan meningkatkan minat investor. Kondisi itupun akan berdampak pada lonjakan harga saham di bursa yang juga akan diiringi dengan kenaikan *return* saham.

7. Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh *Leverage* Terhadap *Return* Saham.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, dapat disimpulkan kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham. Secara teori, tingginya tingkat *leverage* perusahaan dianggap akan mengurangi besarnya *return* saham. Namun, hasil temuan ini mengindikasikan bahwa informasi mengenai kebijakan pembayaran dividen tidak menjadi penilaian investor dalam memprediksi *return* saham. Ini disebabkan oleh perilaku investor

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

yang lebih mengamati fluktuasi histori grafik harga saham dalam menganalisis nilai *return* saham. Hasil temuan ini mendukung penelitian Devi & Sudjarni (2012).

8. Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh IOS Terhadap *Return* Saham.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, dapat disimpulkan kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh IOS terhadap *return* saham. Ini berarti bahwa kebijakan dividen tidak memiliki peran cukup kuat untuk pengaruh IOS terhadap *return* saham. Secara teori tingkat IOS yang tinggi menggambarkan besarnya peluang perusahaan untuk tumbuh di masa depan. Namun, penelitian ini mengindikasikan bahwa besarnya dividen yang diberikan oleh perusahaan tidak mampu memperkuat penilaian investor untuk *return* saham. Para investor tidak menggunakan indikator ini untuk strategi investasi mereka. Hasil temuan ini sejalan dengan penelitian Mufidah & Sucipto (2020).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian data dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka peneliti secara singkat menyimpulkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham.
2. Likuiditas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *return* saham.
3. *Leverage* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *return* saham.
4. *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.
5. Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

6. Kebijakan dividen memperkuat pengaruh likuiditas terhadap *return* saham.
7. Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham.
8. Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh IOS terhadap *return* saham.

Saran

Setelah melalui beberapa tahap, mulai dari peninjauan latar belakang hingga pengambilan kesimpulan, maka peneliti hendak memberikan saran sebagai berikut.

1. Bagi investor sebaiknya mempertimbangkan rasio profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* sebagai faktor untuk memprediksi besarnya *return* saham perusahaan di industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019. Hal ini dikarenakan rasio-rasio tersebut berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Selain itu, para investor juga dapat memperhatikan kondisi ekonomi secara makro, kondisi politik, serta isu-isu lainnya yang dapat mempengaruhi *return* saham sehingga menghasilkan keputusan yang baik dan tepat.
2. Bagi peneliti berikutnya, menambahkan variabel lain yang berkaitan dengan *return* saham seperti rasio aktivitas, rasio cakupan, ataupun menambahkan indikator lainnya dalam pengukuran masing-masing rasio keuangan.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, T., & Goyal, V. K. (2008). "The Investment Opportunity Set and its Proxy Variables." *Journal of Financial Research*, 31(1), 41–63.
- Adawiyah, N. R., & Setiyawati, H. (2019). "The Effect of Current Ratio, Return on Equity, and Firm Size on Stock Return (Study of Manufacturing Sector Food and Beverage in Indonesia Stock Exchange)." *Scholars Bulletin*, 05(09).
- Admojo, H. T. (2015). *Analisis Laporan Keuangan-Pendekatan Rasio Keuangan*. Yogyakarta: Center for Academic Publishing Service.
- Aldiena, E., & al Hakim, M. H. (2019). "The Impact of Companies Internal Factors on the Performance of Their Stock Returns." *Journal of Islamic Economic Laws*, 2(1), 120–149.
- Algifari. (2010). *Statistika Deskriptif untuk Ekonomi dan Bisnis* (Edisi 2). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Algifari. (2016). *Statistika Induktif untuk Ekonomi dan Bisnis* (Edisi 3). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Anwaar, M. (2016). "Impact of Firms Performance on Stock Returns (Evidence from Listed Companies of FTSE-100 index London, UK)." *Global Journal of Management and Business Research*, 16(1).
- Arikunto, S. (2006). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Assagaf, A., & Yunus, E. (2016). "Effect of Investment Opportunity Set (Ios), Level of Leverage and Return to Return Stock Market Company In Indonesia Stock Exchange." *Ijaber*, 14(3), 1625–1644.
- Benedicta, G. R., & Lusmeida, H. (2015). The Influence of Investment Opportunity Set (IOS) and Profitability Towards Stock Return on Property and Real Estate Firms In Indonesia Stock Exchange for the Periods 2011 to 2013. *International Multidiciplinary Conference on Social Sciences (IMCoSS)*, 1, 57.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan* (Edisi 1). Jakarta: Erlangga.
- Carlo, M. A. (2014). "Pengaruh Return on Equity, Dividend Payout Ratio, dan Price to Earnings Ratio Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 7(1), 150–164.
- Devi, A. C., & Sudjarni, L. K. (2012). "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Pendapatan Saham Dengan DPR Sebagai Variabe Moderasi di BEI." *E-Jurnal Manajemen*, 1(1).
- Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan: Alfabeta*. Bandung: Alfabeta.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Febriani, R., Isyuardhana, D., & Nazar, M. R. (2016). "Pengaruh Return On Assets, Return On Equity, Earning Per Share, dan Current Ratio Terhadap Return Saham (Pada Perusahaan yang Terdaftar Pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)." *E-Proceedings of Management*, 3(3).
- Ghi, T. N. (2015). "The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Returns of The Firms In Hose." *International Journal of Information Research and Review*, 2(06), 734–737.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 7). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 11). Yogyakarta: BPFE.
- Kurniawan, A. (2017). "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Menjadikan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderate Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Indeks (JII 2007–2011)." *Akuisisi: Jurnal Akuntansi*, 13(1).
- Miswanto, M., Abdullah, Y. R., & Suparti, S. (2017). Pengaruh Efisiensi Modal Kerja, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 24(2).
- Mufidah, N., & Sucipto, A. (2020). "The Moderating Role of Dividen Policy on the Influence of Liquidity, Profitability, Leverage, and Investment Opportunity Set Against Stock Return Registered in the Jakarta Islamic Index." *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 35(2), 188–205.
- Nurhikmawaty, D., Isnurhadi, I., Widiyanti, M., & Yuliani, Y. (2020). "The Effect of Debt to Equity Ratio and Return on Equity on Stock Return With Dividend Policy As Intervening Variables in Subsectors Property and Real Estate on BEI." *Edunomic: Jurnal Ilmiah Pendidikan Ekonomi Fakultas Keguruan Dan Ilmu Pendidikan*, 8(2), 72–85.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE.
- Sausan, F. R., Korawijayanti, L., & Ciptaningtias, A. F. (2020). The Effect of Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Earning per Share (EPS), Total Asset Turnover (TATO) and Exchange Rate on Stock Return of Property and Real Estate Companies at Indonesia Stock Exchange Period 2012-2017. *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 1(2), 103–114.
- Supriyanto, Y., Wardhani, S. L., Wulandari, R., & Kusumawati, H. (2010). *Manajemen keuangan 1*. Yogyakarta: Bagian Penerbitan STIE YKPN Yogyakarta.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan aplikasi*. Kanisius.
- Tumonggor, M., Murni, S., & Van Rate, P. (2017). "Analisis Pengaruh Current Ratio, Return on Equity, Debt To Equity Ratio dan Growth Terhadap Return

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Saham Pada Cosmetics and Household Industry yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2016.” *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2).

Ulupui, I. G. K. A. (2007). “Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ).” *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 2(1).

Utami, F., & Murwaningsari, E. (2017). “Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015).” *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 4(1), 75–94.

Van Horne, J. C. (2012). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan 2* (Edisi 12). Jakarta: Salemba Empat.

Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2005). *Fundamentals of Financial Management: Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (Dewi Fitriyani & D. A. Kwary (eds.)). Jakarta: Salemba Empat.

Wartaeconomy.co.id. (2020). “Apa Itu Bursa Efek?” Id.Investing.Com. <https://id.investing.com/news/stock-market-news/apa-itu-bursa-efek-2019131>

Yusma, N., & Holiawati, H. (2019). “Investment Risk, Investment Opportunity Set dan Return Saham.” *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 2(3), 393–406.