

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, *LEVERAGE* TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Ermita Cindy Krismandari

krismanindy@gmail.com

Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of liquidity, profitability, and leverage on stock return, with dividend policy as an intervening variable while liquidity was referred to Current Ratio, profitability was referred to return on asset, leverage was referred to debt to equity ratio, and dividend policy as an intervening variable which was referred to dividend payout ratio. The research was quantitative with secondary data of companies which were listed on Indonesia stock exchange during 2016-2019 moreover the data collection technique used purposive sampling in line with there were 84 samples from 21 observations which fulfilled on criteria given furthermore the data analysis technique used multiple linear regression. The research result concluded that liquidity affected stock return on the other hand, profitability did not affect stock return likewise, leverage did not affect stock return meanwhile, dividend policy could not intervene in the effect of profitability on stock return similarly, dividend policy could not intervene in the effect of leverage on stock return on the other hand, dividend policy could not intervene in the effect of liquidity on stock return.

Keywords: liquidity, stock return, dividend policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage* terhadap *return* saham dengan kebijakan deviden sebagai variabel moderasi setiap variabel diukur menggunakan likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio*, profitabilitas diprosikan dengan *return on asset*, *leverage* diprosikan dengan *debt to equity ratio* dan kebijakan deviden sebagai variabel pemoderasi dapat di proksikan dengan *dividen payout ratio*. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder objek penelitian yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2019 sampel data pada penelitian ini diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling* berdasarkan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sebanyak 84 sampel dari 21 pengamatan yang memenuhi pada kriteria penelitian analisis regresi linier berganda yang di modifikasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham, *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham sedangkan kebijakan deviden tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham, kebijakan deviden tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham dan kebijakan deviden mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *return* saham.

Kata Kunci: likuiditas, *return* saham, kebijakan deviden

PENDAHULUAN

Perusahaan membutuhkan suatu strategi yang tepat dalam mempertahankan persaingan yang ketat sehingga manajemen dituntut dalam mengembangkan dan meningkatkan kinerja perusahaan. Maka para pelaku usaha membutuhkan perencanaan yang baik dalam meningkatkan kinerja perusahaan sehingga strategi manajemen dapat dibutuhkan pada sumber pendanaan pembiayaan kegiatan operasinya. Dana yang diperoleh dari *internal*

perusahaan berupa dari keuntungan operasional sedangkan dari *eksternal* perusahaan yang berupa setoran modal dari pemasok dan pinjaman dari bank atas penjualan saham.

Pasar modal dapat membantu para investor dalam mengelola saham dan melakukan suatu transaksi jual-beli yang dimana para investor dapat mengharapkan suatu pengembalian atau keuntungan yang telah ditanamkan pada perusahaan. Bagian salah satu dalam investor yang diminati adalah saham sedangkan pemilik saham yang berhak dalam mendapatkan sebagian dari keuntungan perusahaan adalah deviden. Keuntungan yang diambil oleh investor dapat dijelaskan bahwa return saham menjadi dua kelompok yang dimana return saham yang realisasi bahwa sudah terjadi sedangkan return ekspektasi bahwa belum terjadi dan masih diharapkan akan terjadi pada masa yang akan datang. Menurut Septiana *et al.*, (2016) mengatakan bahwa melakukan suatu investasi maka investor dapat memiliki suatu tujuan dalam mendapatkan *return* yang diharapkan. *Return* dapat dibagi menjadi dua yaitu deviden dan *captail gain*. Para investor untuk mencapai dan mendapatkan keuntungan pada jangka panjang dengan memperoleh deviden, maka para investor tersebut tidak terlalu menghiraukan perubahan naik-turunnya harga yang terjadi pada pasar modal melainkan dapat melihat pada laporan keuangan perusahaan. Sedangkan para investor yang ingin mendapatkan keuntungan pada jangka pendek dapat diperoleh dengan mendapatkan capital gain atau selisih harga jual dan harga beli maka investor memiliki suatu tujuan untuk dapat melihat perkembangan pada naik-turunnya harga yang terdapat pada pasar modal. Dengan ini maka para investor dapat membeli saham ketika harga saham menurun dan akan menjual saham pada harga saham tinggi dengan ini investor dapat mengharapkan suatu pengembalian (*Return*) yang diharapkan oleh para investor. Alasan penelitian ini memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 sebagai objek penelitian, karena perusahaan memiliki berbagai sub sektor industri sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan dan perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki produksi yang berkesinambungan sehingga diperlukan pengelolaan modal dan aktiva yang baik sehingga menghasilkan profit yang tinggi untuk memberikan pengembalian investasi yang tinggi sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya.

Rasio Profitabilitas Menurut Hery (2015:227) *Profitabilitas* merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atas sumber daya yang dimilikinya yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset maupun penggunaan modal. Dalam penelitian ini menggunakan proksi Return on Asset yang dapat digunakan sebagai mengukur efektivitas perusahaan dalam hasilkan keuntungan dan memanfaatkan aset yang dimiliki, apabila ROA mengalami tingkatan dengan ini maka reaksi pasar secara tidak langsung dapat mempengaruhi *return* saham dimana rasio semakin tinggi dengan ini maka makin baik dalam keadaan bagi perusahaan dapat ditunjukkan bahwa perusahaan makin efektif dalam memanfaatkan aktiva dan menghasilkan laba bersih tahun berjalan, sedangkan semakin tinggi ROA maka kinerja perusahaan makin efektif. Semakin peningkatan ROA maka perusahaan yang dihasilkan perusahaan dalam pengelolaan aset dapat menghasilkan suatu dana investasi dengan ini dapat memberikan suatu pendapatan yang tinggi.

Rasio Likuiditas menurut Hery (2015:175) mengatakan bahwa rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam membayar utang jangka pendeknya. Penelitian ini dapat menggunakan proksi CR (*Current Ratio*), dalam pengukuran ini dapat membantu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya atas return saham. Rasio *Leverage* menurut Kasmir (2016:113) rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. Penelitian ini menggunakan proksi DER (*Debt to Equity Rasio*) Apabila Debt to Equity Rasio tinggi ketika perusahaan bisa menggunakan hutang lebih baik maka akan menghasilkan laba perusahaan sehingga mendapatkan return dimana ini sinyal baik bagi investor dalam memperoleh keuntungan.

Kebijakan Deviden Menurut Sartono (2011) kebijakan deviden adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Penelitian ini menggunakan proksi DPR (*Deviden Payout Rasio*) dimana variabel ini digunakan sebagai variabel penambah sebagai variabel moderasi.

Pengujian yang telah dilakukan oleh berbagai penelitian terdahulu dapat dilihat masih terdapat perbedaan pada hasil penelitian terkait dengan faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi return saham. Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* Terhadap Return Saham dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi". Berdasarkan latar belakang permasalahan diatas maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut: (1) Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham?, (2) Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham?, (3) Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap *return* saham?, (4) Apakah kebijakan deviden dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham?, (5) Apakah kebijakan deviden dapat memoderasi pengaruh leverage terhadap *return* saham?, (6) Apakah kebijakan deviden dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *return* saham?.

TINJAUAN TEORITIS

Signalling Theory

Signalling theory mendefinisikan bahwa dorongan pada perusahaan memiliki dan memberikan laporan keuangan kepada pihak eksternal perusahaan. Informasi dapat memberikan dorongan pada perusahaan dalam guna memberi informasi dalam arti ini terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal.

Laporan Keuangan

Laporan keuangan menurut Fahmi (2015:311) laporan keuangan adalah suatu kondisi yang menggambarkan keuangan pada perusahaan sebagai sarana informasi dan kinerja keuangan perusahaan.

Return Saham

Return saham merupakan tingkat pengembalian saham dengan mengharapkan atas investasi yang dilakukan. Hasil yang diperoleh dalam investor untuk berinvestasi dapat disebut sebagai *return*. Dalam hasil ini menurut Husnan (2010:21) bahwa hasil dalam *return* saham dapat berupa dua macam *return* yaitu *return* saham realisasi dan *return* saham ekspektasi.

Profitabilitas

Menurut Hery (2015:227), *Profitabilitas* merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atas sumber daya yang dimilikinya yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset maupun penggunaan modal.

Leverage

Leverage adalah perbandingan antara total kewajiban dengan total aset perusahaan. Menurut Kasmir (2016:113) rasio leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.

Likuiditas

Menurut Hery (2015:175) mengatakan bahwa rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam membayar utang jangka pendeknya.

Kebijakan Deviden

Menurut Sartono (2011) kebijakan deviden adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba yang ditahan maka selanjutnya akan mengurangi total sumber dana internal financing.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Return on Aset* Terhadap *Return Saham*

Profitabilitas dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari suatu aset yang dimiliki apabila dikaitkan dengan signaling theory menyatakan bahwa perusahaan dapat memberikan sinyal kepada pasar dengan memberikan informasi mengenai prospek perusahaan pada saat ini dan masa yang akan datang perusahaan memiliki tingkat pengembalian yang tinggi atas aset yang dikelolanya menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi dalam hal ini memberikan sinyal bagi investor mengenai prospek kinerja yang baik dari perusahaan sehingga dapat tertarik untuk berinvestasi Apabila ROA mengalami suatu peningkatan maka kinerja perusahaan semakin baik dan apabila harga saham naik maka tingkat pada pengembalian (*return*) terhadap perusahaan juga akan mengalami kenaikan. Menurut Farida (2019) menyatakan bahwa kinerja keuangan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva perusahaan dapat digunakan untuk terjadinya suatu dampak pada *stakeholder* perusahaan. Peningkatan pada ROA secara tidak langsung dapat mendorong pada nilai penjualan yang menjadikan suatu peningkatan laba dengan menunjukkan operasional perusahaan secara sehat dan baik, dengan ini maka investor akan tertarik dalam berinvestasi. Pada akhirnya dapat mendorong peningkatan pada *return* saham.

ROA memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham dan narasi ini dapat dikuatkan pada penelitian dengan hasil penelitian Farkhan dan Ika (2013), Hartati (2010) Bahwa hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

H₁ : *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh *Debt to Equity Rasio* terhadap *Return Saham*

Menurut Kasmir (2016:158) *Debt to Equity Rasio* ialah rasio yang digunakan dengan membandingkan total hutang dengan seluruh ekuitas. *Debt to Equity Rasio* diperoleh dari perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Menurut Indrajaya (2015) *Debt to Equity Rasio* memberikan gambaran kemampuan perusahaan melunasi seluruh utangnya bila dibandingkan dengan modal yang dimiliki. Dimana *total debt* merupakan total liabilitas sedangkan *shareholder* menunjukkan total modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Apabila *Debt to Equity Rasio* tinggi ketika perusahaan bisa menggunakan hutang lebih baik maka akan menghasilkan laba perusahaan sehingga mendapatkan *return* dimana ini sinyal baik bagi investor dalam memperoleh keuntungan.

Berdasarkan penelitian mengenai pengaruh *Debt to Equity Rasio* terhadap *return* saham yang dimana dilakukan oleh Nurdin (2017), Sudarsono dan Sudiyatno (2016), Hartati (2010), Septiana *et al.*, (2016) dengan penelitian ini memberikan hasil bahwa DER berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H₂ : *Debt to Equity Rasio* berpengaruh positif terhadap *Return Saham*

Pengaruh *Current Rasio* Terhadap *Return Saham*

Current rasio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang pada saat jatuh tempo saat ditagih secara keseluruhan atau seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk

menutupi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo (Kasmir, 2013:110). Semakin besar perbandingan aktiva lancar dan kewajiban lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya, namun dimilikinya perusahaan dengan aktiva lancar yang tinggi maka akan cenderung memiliki aset lain yang dicairkan setiap waktunya dengan tidak berkurangnya nilai pasar maka sinyal baik bagi investor dengan lebih menyukai untuk membeli saham perusahaan dengan nilai aktiva lancar yang tinggi dibandingkan perusahaan yang mempunyai nilai aktiva lancar yang rendah

Penelitian ini mengenai pengaruh *Current Rasio* terhadap *Return Saham* dengan dilakukan oleh Septiana *et al.*, (2016), Purnomo (2013), Rohman (2014) mendapatkan hasil bahwa *Current Rasio* berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

H₃ : *Current Rasio* berpengaruh positif terhadap *Return Saham*

Kebijakan Deviden Memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Profitabilitas dapat meningkatkan keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaan. Apabila deviden dibayarkan separuh dari laba bersih yang diperoleh perusahaan maka perusahaan dapat memperoleh suatu keuntungan besar dengan membayar deviden pada harga tinggi. Pengukuran profitabilitas dapat diukur menggunakan *Return on Asset* yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan modal yang ada. Dimana dalam nilai ROA semakin tinggi maka pembagian dalam deviden juga tinggi. Sehingga perusahaan mendapatkan keuntungan yang tinggi maka cenderung bahwa investor dapat membagikan keuntungannya dalam berupa deviden dengan ini bahwa jumlah yang tinggi didapatkan karena kinerja perusahaan semakin baik. Hipotesis diatas dapat dirumuskan bahwa *Deviden Payout Rasio* memoderasi pengaruh *Return on Asset* terhadap *Return saham*

H₄ : *Deviden Payout Rasio* memoderasi pengaruh *Return on Asset* terhadap *Return Saham*

Kebijakan Deviden Memoderasi pengaruh Leverage terhadap Return Saham

Pengaruh *leverage* terhadap *return* saham dapat dikuatkan dan diperlemahkan dengan kebijakan deviden sebagai variabel moderasi. Dimana *leverage* semakin tinggi maka deviden yang dibagikan kepada pemegang saham besar, sehingga *return* saham tinggi. Sedangkan *leverage* tinggi tapi deviden yang dibagikan kepada pemegang saham rendah maka *return* saham kecil. Hipotesis diatas dapat dirumuskan bahwa kebijakan deviden memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham

H₅ : Kebijakan deviden memoderasi pengaruh *Debt to Equity Rasio* terhadap *Return Saham*

Kebijakan Deviden Memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham

Kebijakan deviden memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *return* saham dalam mengidentifikasi adanya faktor lain yang turut mempengaruhi maka kebijakan deviden diharapkan dapat menjadi variabel memperkuat atau memperlemah pada pengaruh likuiditas terhadap *return* saham. Menurut Hanafi dan Abdul (2014:39) bahwa tingkat likuiditas yang tinggi membuktikan bahwa perusahaan mampu memenuhi kebutuhan jangka pendeknya dengan lancar hal ini juga memungkinkan perusahaan untuk membayar deviden kepada pemegang saham sehingga dapat dikatakan bahwa semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi pula pembayaran deviden kepada pemegang saham dalam kondisi tersebut berakibat pada minat investor untuk berinvestasi sehingga terjadi kenaikan pada harga saham dan diiringi meningkatnya *return* saham. Menurut Giting dan Kornel (2017) menyatakan bahwa kebijakan deviden yang di proksikan dengan *deviden payout rasio* memperkuat hubungan faktor fundamental seperti likuiditas, profitabilitas, *leverage* dengan *return* saham. Hal ini dikarenakan kebijakan deviden dapat meningkatkan *return* saham perusahaan pada saat faktor fundamental rendah maupun sebaliknya berdasarkan uraian diatas maka hipotesis

yang diajukan adalah kebijakan deviden memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *return* saham

H_0 : Kebijakan Deviden Memoderasi berpengaruh *Current Rasio* terhadap *Return Saham*

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi

Penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif karena pada permasalahan yang dirumuskan dengan tujuan yang ditemukan penelitian ini menganalisis apakah pengaruh antara variabel satu dan variabel lainnya. Populasi penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2019.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik purposive sampling ialah teknik dalam penentuan sampel dengan menggunakan berbagai pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria yang dijadikan pada sampel penelitian sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2019, (2) Perusahaan manufaktur yang menggunakan satuan mata uang rupiah dalam laporan keuangan, (3) Perusahaan yang membagikan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi. Data yang diperoleh pada penelitian dapat di peroleh di Galeri Investasi Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) STIESIA Surabaya atau bisa di akses melalui web resmi www.idx.co.id pada periode 2016-2019. Data yang diperoleh dapat di kumpulkan kemudian di pilah dengan sesuai kriteria yang dibutuhkan pada saat penelitian. Data yang dibutuhkan pada penelitian adalah data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2019. Kemudian data yang sudah didapatkan dapat dianalisis untuk mengidentifikasi pada pengukuran variabel terdapat pada penelitian.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini terdapat dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen dan variabel dependen adalah variabel utama yang menjadikan sasaran penelitian, variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham sedangkan pada variabel independen pada penelitian menggunakan variabel likuiditas, profitabilitas, *leverage* dengan variabel tambahan yaitu variabel kebijakan deviden dimana variabel penengah yaitu variabel moderasi dimana variabel yang dapat memperlemah atau memperkuat antara variabel dependen dan variabel independent.

Variabel Dependen

Menurut Hartono (2014:235) merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel *Return Saham* menurut Hartono (2014:235) dan dapat di proksikan dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Return Saham} = \frac{Pt - Pt-1}{Pt-1} \times 100$$

Keterangan:

Pt : Harga Saham Periode saat ini (t)

Pt-1 : Harga Saham Periode tahun Sebelumnya (t-1)

Variabel Independen

Merupakan variabel yang dapat mempengaruhi atas variabel lain dengan mempengaruhi pada variabel dependen. Dalam penelitian ini memiliki empat jenis dalam rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai pada kinerja keuangan pada perusahaan berikut ini dapat diproksikan dengan menggunakan rumus.

Likuiditas

Menurut Hery (2015:175) *Current Rasio* adalah suatu perbandingan dalam aktiva lancar yang dimiliki pada perusahaan atas kewajiban lancar perusahaan. Menurut Hanafi dan Abdul (2003) Dalam pengukuran ini menggunakan *Current Rasio* (CR) dimana semakin tinggi maka suatu laba bersih yang dihasilkan pada perusahaan semakin menurun dikarenakan pada rasio lancar menunjukkan bahwa adanya kelebihan aset lancar yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan maka aset lancar dapat menghasilkan *return* yang lebih menurun dibandingkan pada aset tetap.

$$\text{Current Rasio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Menurut Hery (2015:227) *Return on Asset* merupakan suatu laba usaha dengan modal sendiri dan modal asing yang dapat dipergunakan pada mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan digunakan total aktiva dan biaya modal kemudian analisis. Dimana semakin tinggi rasio ini maka semakin baik juga pada kinerja perusahaan dalam rasio ini menurut Hery (2015,228) dapat di proksikan dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Tahun Berjalan}}{\text{Jumlah Asset}} \times 100$$

Leverage

Menurut Kasmir (2016:113) rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin tinggi pada DER maka semakin tinggi juga hutang yang dimiliki sehingga dapat menggambarkan tingkat rasio yang relatif tinggi dan menunjukkan bahwa rasio akan ditanggung pada investor akan semakin tinggi. Menurut Kasmir (2016:158) *debt to equity ratio* dihitung sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Variabel Moderasi

Munawir (2013:236) Variabel yang memperkuat atau memperlemah pada hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya dan penelitian ini menggunakan menurut Munawir (2013:236) kebijakan deviden dan dapat diproksikan dan di ukur menggunakan *Deviden Payout Rasio*.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Deviden per share}}{\text{EPS}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data merupakan pengelompokan data berdasarkan pada variabel dan jenis responden dengan metatubulasi data atas berdasarkan variabel dengan seluruh responden dengan menyajikan data pada tiap variabel yang diteliti dengan melakukan perhitungan untuk menjawab masalah dan melakukan perhitungan pada hipotesis.

Analisis Statistik Deskriptif

Merupakan statistik yang digunakan dalam menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan pada data yang terkumpul. Pada analisis ini bertujuan untuk memberikan suatu gambaran atau mendeskripsikan data dalam variabel yang dilihat dari nilai rata-rata, minimum, maksimum dan standar deviasi (Ghozali, 2009).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas ini untuk melihat apakah dalam model regresi pada variabel independen dan variabel dependen dapat memiliki distribusi yang normal atau tidak. Model regresi yang baik ialah memiliki data normal atau yang mendekati normal sedangkan bila asumsi ini dilanggar maka uji menjadi valid untuk jumlah sampel kecil. Apabila bila residual memiliki distribusi normal jika nilai signifikan lebih dari 0,05

Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas melihat ada atau tidaknya pada hubungan antara variabel bebas pada suatu model regresi linear berganda. Dalam uji ini memiliki tujuan dengan menguji apakah model regresi linier berganda terdapat hubungan antara variabel independen (bebas). Nilai toleransi dan lawan jika pada nilai *tolerance* > 0.1 dan nilai VIF < 10 maka dari ini tidak terjadi pada multikolinearitas antar variabel independen pada model regresi, maka dari ini model regresi tersebut baik.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi untuk melihat apakah terdapat kolerasi antara satu periode (t) dengan periode sebelumnya (t-1). Apabila terjadi kolerasi maka akan ada masalah pada autokorelasi. Masalah yang timbul dikarenakan terdapat kesalahan gangguan yang tidak bebas pada satu observasi ke observasi lainnya dalam hal ini sering kali ditemukan pada saat data runtut waktu.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ketidaksamaan atau perbedaan dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian hipotesis terhadap atas pengaruh variabel independen dan variabel dependen dengan dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda. Pada analisis regresi dapat digunakan memprediksi atas pengaruh dua variabel antara variabel independen dan variabel dependen baik secara persial atau simultan. Pada menguji pengaruh ini kepada variabel independen terhadap variabel depeden menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan :

Y : *Return Saham*

a : Konstanta

$\beta_1 X_1$: Koefisien regresi

X1 : Likiuditas

X2 : Profitabilitas

X3 : *Leverage*

e : *Error*

Uji Regresi Moderating Menggunakan Metode Uji Selesih Mutlak

Uji Regresi menguji pengaruh moderasi dengan mengajukan model regresi yang berbeda dengan ini menyatakan bahwa model terdapat pada nilai selisih dari variabel independent (Ghozali, 2013:225). Rumus dalam menguji pengaruh moderasi penelitian ini :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 [ZX_1 - ZM] + \beta_5 [ZX_2 - ZM] + \beta_6 [ZX_3 - ZM] + e$$

Keterangan :

Y : *Return* saham

α : Konstanta

β : Koefisien Regresi

ZX1 : Standarize Profitabilitas

ZX2 : Standarize *leverage*

ZX3 : Standarize Likuiditas

ZM : Standarize kebijakan deviden

|ZX1- ZM| : Merupakan Interksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan antara ZX1 dan ZM

|ZX2- ZM| : Merupakan Interksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan antara ZX2 dan ZM

|ZX3- ZM| : Merupakan Interksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan antara ZX3 dan ZM

e : *error term*

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien Determinasi dapat digunakan seberapa besar variabel-variabel independen yang mampu memberikan penjelasan mengenai variabel dependen apabila nilai R² berkisar 0 sampai 1, Maka koefisien determinasi dapat disimpulkan sebagai berikut Jika nilai R² mendekati 1 maka menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara silmutan semakin kuat. Jika nilai R² mendekati 0, maka kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara silmutan semakin rendah.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Menurut Ghozali (2011) uji kelayakan model dilakukan untuk mengukur atas ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual secara statistik. Dalam uji kelayakan model dapat diukur dari nilai statistik F yang menunjukkan apakah variabel independen yang telah dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh pada variabel dependen kriteria pengujian menurut Ghozali (2011) sebagai berikut Apabila nilai F < 0,05 maka model penelitian dapat dikatakan layak. Apabila nilai F > 0,05 maka model penelitian dapat dikatakan tidak layak.

Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial digunakan menguji seberapa jauh atas pengaruh variabel independen yang digunakan penelitian secara individual untuk menerangkan variabel dependen secara parsial menurut Ghozali (2012:98) sebagai berikut apabila nilai signifikan t < 0.05, maka H₀, terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikan t > 0.05 maka H₀, tidak memiliki pengaruh signifikan pada satu variabel independen dan variabel dependen

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Model 1
Uji Statistika Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
ROA	80	,00	8,09	,1738	,89920
DER	80	,00	1,95	,2334	,37984
CR	80	,37	18,62	3,3341	3,49232
RS	80	-,39	,65	,0432	,22844
Valid N (listwise)	80				

Sumber: Laporan keuangan diolah,2021

Hasil analisis pada Tabel 1 Model 1 menunjukkan bahwa *Return on Asset* memiliki nilai minimum 0,00 dan nilai maksimum 8,09 dengan memiliki suatu nilai rata-rata sebesar 0,1738 dengan standar deviasi 0,89920 sedangkan pada variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki nilai minimum 0,00 dan nilai maksimum 1,95 dan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2334 dengan nilai standar deviasi 0,37984 sedangkan pada variabel *Current Ratio* memiliki nilai minimum 0,37 dan nilai maksimum 18,62 dengan nilai rata-rata sebesar 3,3341 dengan standar deviasi 3,49232 sedangkan pada variabel *Deviden Payout Ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maximum sebesar 3,52 dengan memiliki nilai rata-rata 0,5359 dengan standar deviasi sebesar 0,58077.

Tabel 2
Model 2
Uji Statistika Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
RS	80	-,39	,65	,0432	,22844
ROA-DPR	80	,00	,43	,0551	,09248
CR-DPR	80	,00	,55	,0848	,11124
DER-DPR	80	,02	9,69	1,5040	2,00668
Valid N (listwise)	80				

Sumber: Laporan keuangan diolah,2021

Tabel 2 Model 2 variabel *Return Saham* memiliki nilai minimum sebesar -0.39 dengan nilai maximum 0,65 dan rata-rata sebesar 0,0432 dan standar deviasi sebesar 0,22844. sedangkan *Return on Asset* yang di moderasikan dengan *Deviden Payout Rasio* memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,43 dengan nilai rata-rata sebesar 0,0551 dan standar deviasi sebesar 0,09248 sedangkan pada nilai *Current Rasio* yang di moderasikan dengan *Deviden Payout Rasio* memiliki nilai minimum sebesar 0,00 sedangkan nilai maksimum sebesar 0,55 dengan nilai rata-rata 0,0848 sedangkan standart deviasi sebesar 0,11124 sedangkan pada *Debt to Equity Rasio* yang dimoderasikan dengan kebijakan deviden memiliki nilai minimum sebesar 0,02 dan nilai maksimum sebesar 9,69 dengan nilai rata-rata sebesar 1,5040 dengan standart deviasi 2,00668.

Uji Asumsi Klasik
Hasil Uji Normalitas

Tabel 3
Model 1
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		80
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,22076295
Most Extreme Differences	Absolute	,078
	Positive	,078
	Negative	-,047
Kolmogorov-Smirnov Z		,695
Asymp. Sig. (2-tailed)		,720
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data		

Sumber: Laporan keuangan diolah, 2021

Tabel 4
Model 2
Uji Normalitas setelah di outlier
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		80
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,22400974
Most Extreme Differences	Absolute	,070
	Positive	,070
	Negative	-,033
Kolmogorov-Smirnov Z		,624
Asymp. Sig. (2-tailed)		,831
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Sumber: Laporan keuangan diolah, 2021

Hasil uji normalitas setelah dilakukan pada outlier data ke dalam bentuk logaritma (Lg 10) menunjukkan bahwa *Asymp.Sig.(2-tailed)* model 1 sebesar 0,720 dan pada model 2 0,831 p maka artinya bahwa data setelah di outlier telah terdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 5
Model 1
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

MODEL		COLLINEARITY STATISTICS	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROA	,402	1,008
	DER	,349	1,023
	CR	,374	1,024

a. Dependent Variable: RS

Sumber : Laporan keuangan diolah,2021

Tabel 6
Model 2
Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROA-DPR	,892	1,121
	CR-DPR	,950	1,053
	DER-DPR	,936	1,068

a. Dependent Variable: RS

Sumber : Laporan keuangan diolah,2021

Hasil dari Uji Multikolinearitas pada Tabel 5 pada Model 1 dan Tabel 6 pada Model 2 bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai tolerance < 0,10 pada hasil perhitungan bahwa nilai VIF menunjukkan sama dan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 5 sehingga disimpulkan bahwa model regresi linier dapat mengindikasikan tidak terikatnya pada multikolinearitas antar variabel independen.

Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 7
Model 1
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1,876

Sumber :Laporan keuangan diolah,2021

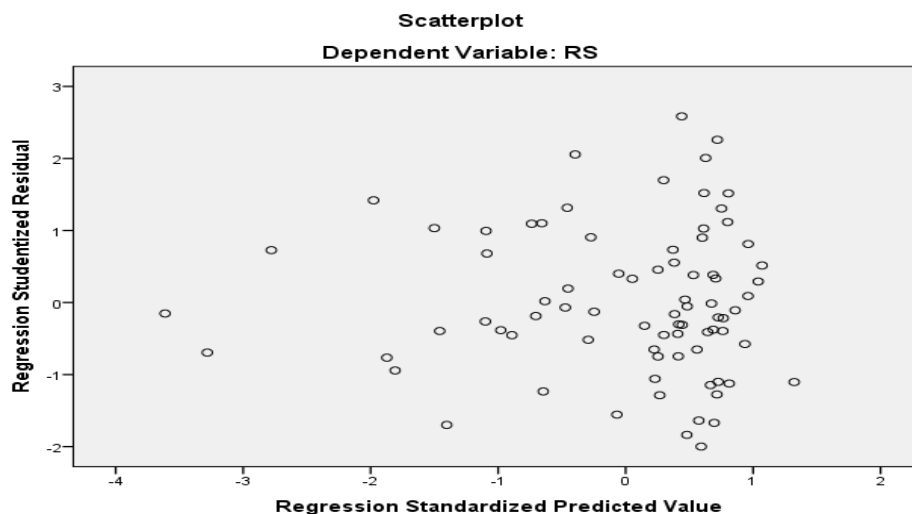
Tabel 8
Model 2
Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1,975

Sumber :Laporan keuangan diolah ,2021

Berdasarkan pada hasil uji autokolerasi pada Tabel 7 Model 1 yang diperoleh oleh Durbin-Watson sebesar 1,876 dimana nilai ini berada diantara -2 sampai dengan +2 dapat disimpulkan bahwa regresi berganda yang digunakan pada penelitian tidak memiliki keterkaitan terhadap uji autokolerasi. Sedangkan pada hasil uji autokolerasi pada Tabel 8 Model 2 yang di peroleh oleh Durbin-Watson sebesar 1,975 dimana nilai yang berada diantara -2 sampai dengan +2 maka dapat disimpulkan bahwa regresi berganda yang digunakan pada penelitian tidak memiliki keterkaitan terhadap uji autokolerasi.

Hasil Uji Heteroskedastisitas



Gambar 1
 Hasil Uji Heteroskedastisitas-Uji P-Plot
 Sumber : Laporan keuangan diolah, 2021

Hasil uji heteroskedastisitas dari grafik scatterplot terlihat bahwa pada titik-titik yang menyebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu dengan jelas dengan ini mengindikasikan bahwa titik-titik yang terjadi dan titik-titik yang tersebar baik di atas dan dibawah pada angka 0 pada sumbu Y sehingga dalam hal ini tidak dapat terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 8
 Model 1
 Analisis Regresi Linier Berganda
 Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,115	,040		2,871	,005
	ROA	-,005	,028	-,019	-,173	,863
	DER	-,089	,067	-,148	-1,323	,190
	CR	,015	,007	,232	2,064	,042

a. Dependent Variable: RS

Sumber: Laporan keuangan diolah,2021

Pada Tabel 8 Model 1 maka dapat disusun pada regresi linier berganda sebagai berikut:

$$RS = 0,115 + 0,006 ROA + 0,89 DER + 0,16 CR + e$$

Berdasarkan persamaan pada regresi linier berganda dapat memiliki makna sebagai berikut:

Konstanta (α)

Pada hasil persamaan regresi menunjukkan bahwa konstanta sebesar 0,115 dalam hal ini bahwa pengaruh constanta terhadap return saham menghasilkan nilai positif dengan adanya peningkatan ROA maka akan menambah Return Saham kearah positif.

Profitabilitas (*Return on Asset*)

Koefisiensi regresi variabel pada *Return on Asset* yang menunjukkan bahwa arah hubungan yang negative atau tidak berhubungan antara variabel *Return on Asset* dengan return saham yang artinya apabila *Return on Asset* naik satu satuan maka return saham mengalami penurunan dan apabila *Return on Asset* mengalami suatu penurunan maka return saham akan mengalami kenaikan

Leverage (*Debt to Equity Rasio*)

Koefisiensi regresi variabel pada *Debt to Equity Rasio* yang menunjukkan bahwa arah pengaruh yang negative atau tidak berhubungan antara variabel *Debt to Equity Rasio* dengan return saham artinya apabila DER naik satu satuan maka return saham mengalami penurunan dan apabila DER mengalami suatu penurunan maka return saham akan mengalami kenaikan.

Likuiditas (*Current Rasio*)

Koefisiendi regresi variabel pada *Current Rasio* yang menunjukkan bahwa arah pengaruh yang positif antara variabel *Current Rasio* dengan return saham artinya apabila *Current Rasio* naik satu satuan maka return saham mengalami penurunan dan apabila CR mengalami suatu penurunan maka return saham akan mengalami peningkatan.

Tabel 9
Model 2
Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,032	,038		,832	,408
	ROA-DPR	,488	,294	,197	1,658	,101
	CR-DPR	,022	,044	,057	,495	,038
	DER-DPR	-,380	,129	-,344	-,2933	,234

a. Dependent Variable: RS

Sumber : Laporan keuangan diolah,2021

Pada Tabel 9 Model 2 pada analisis regresi linier dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$RS = 0,032 - 0,488(\text{ROA-DPR}) - 0,022(\text{CR-DPR}) - 0,380(\text{DER-DPR})$$

Berdasarkan hasil persamaan MRA (*Modarate Regression Analysis*) memiliki hasil bahwa konstanta sebesar 0,033 menyatakan bahwa apabila variabel independen dan variabel moderasi dianggap konstan maka rata-rata pada *return* saham sebesar 0,033, kebijakan deviden yang memoderasi pengaruh *return on asset* terhadap *return* saham memiliki arah positif hal ini peningkatan antara *Return on Asset* dengan *deviden payout rasio* terhadap *return* saham mengalami peningkatan atau mengarah positif. Kebijakan deviden yang memoderasi pengaruh *Current Rasio* terhadap saham memiliki arah positif hal ini peningkatan *current rasio* dengan *deviden payout rasio* terhadap *return* saham mengalami peningkatan atau mengarah positif, Kebijakan deviden yang memoderasi pengaruh *debt to equity rasio* terhadap *return* saham memiliki arah negatif hal ini peningkatan *debt to equity rasio* dengan *deviden payout rasio* terhadap *return* saham mengalami peningkatan atau mengarah negative.

Tabel 10
Model 1
Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,787 ^a	,620	,597	,18716	1,887

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2021

Pada uji koefisien determinasi bahwa hasil pada Tabel 10 Model 1 yang dilakukan oleh peneliti dapat memperoleh hasil 0,620 dalam hal ini menunjukkan bahwa sebesar 62% variasi dari *return* saham (Rt) dan dijelaskan oleh variabel likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), *leverage* (CR) sedangkan pada sisanya yang dijelaskan oleh variabel yang lainnya tidak termasuk kedalam model penelitian.

Tabel 11
Model 2
Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,578 ^a	,334	,300	,44181

a. Predictors: (Constant), ROA-DPR, CR-DPR, DER-DPR

b. Dependent Variable: RS

Sumber : Laporan Keuangan Diolah ,2021

Hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 11 Model 2 memiliki nilai *Adjust R Square* 0,300 atau 30 % dalam hal ini menunjukkan bahwa setelah adanya variabel moderasi pada kemampuan variabel likuiditas, profitabilitas, *leverage* dapat mempengaruhi pada *return* saham setelah dimoderasi pada kebijakan deviden sedangkan sisanya akan dijelaskan oleh variabel lainnya yang belum diteliti.

Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 12
Model 1
Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,272	3	,091	1,792	,000 ^b
	Residual	3,850	76	,051		
	Total	4,123	79			

a. Dependent Variable: RS

b. Predictors: (Constant), CR, ROA, DER

Sumber : : Laporan keuangan diolah,2021

Pada uji statistika F berdasarkan Tabel 12 Model 1 menunjukkan bahwa dari hasil variabel-variabel independen berpengaruh signifikan yang diperoleh dari nilai sebesar 0,000 lebih kecil pada tingkat $\alpha = 0,05$ maka hasil tersebut yang menunjukkan bahwa variabel independen yang berupa likuiditas (*Current Ratio*), profitabilitas (*Return on Asset*), *leverage* (*Debt to Equity*

Rasio) terhadap *return* saham (*Rt*) demikian atas model penelitian yang layak digunakan pada penelitian selanjutnya.

Tabel 13
Model 2
Uji Model Kelayakan (Uji F)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	5,779	3	1,926	9,868	,000 ^b
Residual	11,517	76	,195		
Total	17,295	79			

a. Dependent Variable: RS

b. Predictors: (Constant), ROA-DPR, CR-DPR, DER-DPR

Sumber : Laporan keuangan diolah ,2021

Hasil uji f berdasarkan pada Tabel 13 Model 2 bahwa F hitung sebesar 9,868 yang memiliki tingkat signifikan 0,000 yang lebih kecil dari 0,005 maka sesuai dengan dasar pengambilan keputusan pada uji F dapat disimpulkan bahwa nilai pada regresi pada data digunakan dapat berisifat fit.

Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Tabel 14
Model 1
Uji t
Coefficients^a

Model	B	T	Sig	Ket	Hipotesis
1 Constanta		4,965	,042		
Returnn on Asset	-,019	-,173	,863	Tidak berpengaruh	Ditolak
Debt to Equity Rasio	-,148	-1,323	,190	Tidak berpengaruh	Ditolak
Current Rasio	,232	2,064	,042	Berpengaruh	Diterima

Sumber : Laporan keuangan diolah,2020.

Hasil penelitian pada Tabel 14 Model 1 diperoleh besarnya nilai koefisien regresi (β) pada variabel profitabilitas yang diproyeksikan dengan return on asset sebesar -0,019 dengan nilai signifikan sebesar 0,863 yang lebih besar dari 0,05 dengan ini menandakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap return saham sehingga H_1 ditolak. Sedangkan nilai koefisien regresi (β) pada variabel *leverage* yang diproyeksikan dengan *debt to equity rasio* sebesar -0,148 dengan nilai signifikan sebesar 0,190 yang lebih besar dari 0,05 dengan ini menandakan bahwa *debt to equity rasio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham sehingga H_2 ditolak, dan Hasil penelitian pada variabel *current ratio* menunjukkan hasil positif dikarenakan memiliki nilai koefisien 0,232 dan nilai signifikan sebesar 0,042 dengan memiliki nilai yang lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis ketiga diterima dan disimpulkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap return saham sehingga diterima.

Tabel 15
Model 2
Uji t
Coefficient

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,544	1,288		,832	,674
	ROA-DPR	7,826	1,624	,522	4,819	,623
	CR-DPR	,022	,044	,057	,495	,038
	DER-DPR	-,380	,129	-,344	-2,933	,234

Sumber : Laporan keuangan diolah,2021

Hasil uji t pada Tabel 15 Model 2 dapat menunjukkan sebuah hasil hipotesis atas moderating sebagai berikut : (1) Hasil uji t dengan pendekatan selisih mutlak dapat dilihat pada Tabel 16 yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diproyeksikan *Return On Asset* mempunyai nilai t hitung sebesar 4,819 dengan memiliki koefisien B 0,522 yang lebih besar dari 0,05 bahwa hipotesis ditolak sehingga (H₅) pada variabel kebijakan deviden bukan variabel moderasi yang memperkuat dan memperlemah hubungan profitabilitas terhadap *return* saham dan disimpulkan bahwa (H₅) kebijakan deviden memoderasi profitabilitas terhadap *return* saham berpengaruh negatif, (2) Hasil uji t dengan pendekatan selisih mutlak dapat dilihat pada Tabel 16 yang menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diproyeksikan *Current Rasio* mempunyai nilai t hitung 0,495 dan koefisien B 0,057 yang lebih besar dari 0,05 bahwa hipotesis (H₆) di terima dalam hal ini maka pada variabel kebijakan deviden dapat memoderasi dan memperkuat hubungan likuiditas dengan *return* saham maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden memoderasi likuiditas terhadap *return* saham berpengaruh positif, (3) Hasil uji t dengan pendekatan selisih nilai mutlak dapat dilihat pada Tabel 16 pada variabel *leverage* yang di proyeksikan *Debt to Equity Rasio* mempunyai nilai t hitung sebesar -2,933 dan koefisien B -0,344 yang lebih besar dari 0,05 maka variabel kebijakan deviden bukan merupakan variabel memperkuat atau memperlemah hubungan *leverage* terhadap *return* saham sehingga (H₇) dapat disimpulkan kebijakan deviden memoderasi *leverage* terhadap *return* saham berpengaruh negatif.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan analisis data pada hasil pengujian dapat diketahui bahwa profitabilitas yang diproyeksikan pada *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dalam kondisi ini di dukung oleh penelitian Nurdin (2017) menunjukkan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *return* saham dengan alasan ini bahwa investor belum sepenuhnya dalam memanfaatkan informasi pada laporan keuangan dalam melakukan keputusan investasi. Apabila dikaitkan dengan *signaling theory* yang menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak eksternal perusahaan informasi yang terkandung dalam laporan keuangan dengan penelitian ini terkait dengan *return on asset* belum memiliki signal baik dalam investor dalam melakukan keputusan investasi dengan penelitian oleh Farida (2019) memperoleh hasil bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *return* saham dengan alasan *return on asset* yang dipublikasikan pada laporan keuangan kurang informative bagi investor dalam mengestimasi *return*. *Return on asset* belum menggambarkan laba operasional yang sesungguhnya ini mengindikasikan bahwa para investor tidak semata-mata menggunakan *return on asset* sebagai ukuran dalam menilai kinerja keuangan untuk memprediksi *return* saham

Pengaruh Leverage Terhadap Return Saham

Analisis data dan hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa *leverage* yang diproyeksikan *Debt to Equity Rasio* tidak berpengaruh terhadap return saham apabila DER memperoleh hasil tidak berpengaruh terhadap return saham maka investor belum sepenuhnya menggunakan atau memanfaatkan informasi pada laporan keuangan dalam melakukan keputusan investasi apabila dikaitkan dengan *signaling theory* dengan menekankan pentingnya suatu informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pada pihak eksternal perusahaan terkait dengan penelitian ini bahwa DER belum memberikan signal bagi investor pada saat melakukan keputusan investasi menurut Nurdin (2017). Pada penelitian Sugiarti *et al.*, (2015) dengan memperoleh hasil bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham apabila semakin tinggi DER maka resiko tinggi terhadap perusahaan sebaliknya apabila rendah DER resiko perusahaan kecil untuk menarik investor melakukan investasi apabila investor menjatuhkan pada pilihannya berdasarkan analisis tentu tidak akan membeli saham dengan resiko tinggi

Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham

Analisis data dan hasil pengujian pada hipotesis dapat diketahui bahwa likuiditas yang diproyeksikan *Current Rasio* berpengaruh positif terhadap return saham yang tinggi menunjukkan perusahaan yang likuid dalam kondisi baik karena hal ini aktiva lancar dimiliki perusahaan naik maka perusahaan mampu dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dan apabila nanti akan menaikkan pada nilai profitabilitas perusahaan juga akan berpengaruh terhadap *return* saham dan didukung oleh penelitian Satriawan *et al.*, (2010) bahwa menunjukkan pengaruh yang signifikan antara CR terhadap return saham.

Kebijakan Deviden Memoderasi pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham

Hasil penelitian bahwa kebijakan deviden tidak mampu untuk memoderasi profitabilitas dengan *return* saham maka ditolak bahwa kebijakan deviden memperlemah return on asset terhadap return saham dalam hal ini dikarenakan bahwa adanya kebijakan deviden tidak memiliki peran dalam pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham yang menunjukkan bahwa informasi mengenai kebijakan pembayaran deviden (*Deviden Payout Ratio*) tidak memiliki pengaruh terhadap peningkatan return pada perusahaan dengan kemungkinan ketika perusahaan membayarkan deviden dan para investor tidak menggunakan tolak ukur pembayaran deviden sebagai pertimbangan untuk berinvestasi yang berakibat turunnya return saham perusahaan dalam hal ini investor tidak dapat menjajikan kebijakan deviden dalam menentukan strategi investasinya. Penelitian ini sejalan yang dilakukan oleh Kurniawan (2017) bahwa kebijakan deviden tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham dikarenakan kebijakan deviden belum tentu dapat meningkatkan return saham perusahaan pada saat ROA rendah return saham tinggi begitupun sebaliknya

Kebijakan Deviden Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap Return Saham

Hasil penelitian bahwa deviden payout rasio dapat memperkuat hubungan *Current Ratio* terhadap *Return* saham maka likuiditas secara langsung berpengaruh terhadap *return* saham setelah adanya kebijakan deviden maka pengaruh likuiditas terhadap *return* saham meningkat dalam hal ini dikarenakan bahwa kebijakan deviden dapat meningkatkan *return* saham pada saat likuiditas tinggi begitu juga sebaliknya ketika kebijakan deviden mengalami kenaikan dengan sendirinya likuiditas perusahaan juga naik yang akan menimbulkan adanya reaksi pasar yang positif sehingga kondisi berakibat pada kenaikan harga saham yang diiringi dengan meningkatnya *return* saham sehingga kebijakan deviden dapat menjadi acuan investor dalam menentukan strategi investasinya. Penelitian sejalan dengan Hanafi dan Abdul (2014:39) menjelaskan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi membuktikan bahwa

perusahaan mampu memenuhi kebutuhan jangka pendeknya dengan lancar dan hal ini dapat memungkinkan perusahaan untuk membayar deviden kepada pemegang saham sehingga dapat dikatakan bahwa semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi pula pembayaran deviden kepada pemegang saham dan kondisi ini berakibat minat investor untuk berinvestasi sehingga kenaikan pada harga saham dan diiringi dengan meningkatnya *return* saham.

Kebijakan Deviden Memoderasi Pengaruh *Leverage* terhadap *Return* Saham

Hasil pada penelitian maka kebijakan deviden memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *return* saham bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan setelah adanya kebijakan deviden maka pengaruh *leverage* terhadap *return* saham semakin lemah apabila perusahaan memiliki nilai *leverage* yang tinggi maka kemungkinan pembayaran deviden rendah dan pembagian deviden yang rendah kepada pemegang saham menjadikan investor tidak tertarik untuk membeli saham menyebabkan *return* saham akan mengalami penurunan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Munawir (2013:34) bahwa perusahaan yang *debt to equity* nya tinggi mencerminkan risiko perusahaan relatif tinggi dan semakin besar resiko yang harus ditanggung oleh investor maka dapat mengurangi minat investor untuk menanamkan dananya kepada perusahaan dan mengakibatkan *return* saham yang akan diterima oleh perusahaan selain itu tingginya hutang yang dimiliki perusahaan akan menurunkan tingkat laba bersihnya sehingga tidak tersedia banyak dana untuk membayar deviden kepada investor oleh karena itu kebijakan hutang yang tinggi dapat menyebabkan juga pada pembayaran dividen yang rendah.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Analisis terhadap hasil penelitian yang telah dilakukan terhadap 84 sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016 sampai 2019 membuktikan bahwa bukti empiris pengaruh variabel dependen *return* saham terhadap variabel independen likuiditas yang di proksikan dengan *Current Rasio* dan profitabilitas yang di proksikan dengan *Return on Asset* dan *leverage* yang di proksikan dengan *Debt to Equity Ratio* yang di moderasi oleh kebijakan deviden dengan yang diproksikan *deviden payout rasio* dapat disimpulkan dengan hasil sebagai berikut. Hasil uji hipotesis t menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diproyeksikan dengan *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *return* saham dapat diartikan bahwa perusahaan belum mampu dalam mengelola asetnya dengan efektif, oleh karena itu *return on asset* tidak dapat dijadikan dasar dalam menentukan *return* saham, Hasil uji hipotesis t menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang di proyeksikan dengan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham diartikan bahwa investor belum sepenuhnya memanfaatkan informasi yang ada pada laporan keuangan dalam melakukan keputusan investasi, Hasil uji hipotesis t menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang di proyeksikan dengan *current rasio* berpengaruh terhadap *return* saham diartikan bahwa perusahaan yang *likuid* dalam kondisi baik karena hal ini aktiva lancar dimilikinya perusahaan naik maka perusahaan mampu dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya.

Hasil uji hipotesis t menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas dengan *return* saham mengenai kebijakan pembayaran deviden tidak memiliki pengaruh dalam peningkatan *return* pada perusahaan dengan memungkinkan ketika perusahaan membayarkan deviden para investor tidak menggunakan tolak ukur pembayaran deviden sebagai pertimbangan untuk berinvestasi yang berakibat turunnya *return* saham perusahaan dalam hal ini investor tidak dapat menjanjikan kebijakan deviden dalam menentukan strategi investasinya, Hasil uji hipotesis t menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham dimana semakin

lemah perusahaan maka nilai leverage yang tinggi maka kemungkinan pembayaran deviden rendah dan pembagian deviden yang rendah kepada pemegang saham menjadikan investor tidak tertarik untuk membeli saham dapat menyebabkan *return* saham akan mengalami penurunan, Hasil uji hipotesis t menunjukkan bahwa kebijakan deviden dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *return* saham bahwa tingkat likuiditas yang tinggi membuktikan bahwa perusahaan mampu memenuhi kebutuhan jangka pendeknya dengan lancar dan hal ini dapat memungkinkan perusahaan untuk membayar deviden kepada pemegang saham sehingga dapat dikatakan bahwa semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi pula pembayaran deviden kepada pemegang saham dan kondisi ini berakibat minat investor untuk berinvestasi sehingga kenaikan pada harga saham dan diiringi dengan meningkatnya *return* saham.

Saran

Berdasarkan atas hasil kesimpulan di atas maka penelitian memberikan saran sebagai berikut Investor dan calon investor sebelum dalam menanamkan modalnya langkah baiknya tidak hanya menganalisis suatu kondisi likuiditas, profitabilitas, *leverage*, kebijakan deviden saja namun juga menganalisis apakah prospek industri pada perusahaan di masa yang akan datang dapat modal yang ditanamkan dengan menghasilkan *return* yang berkelanjutan dan investor dapat lebih teliti dan paham melihat sejauh mana tingkat perkembangan perusahaan dengan membandingkan perusahaan lainnya, Peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan suatu objek yang lebih luas tidak hanya dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saja tetapi menambahkan faktor-faktor internal lainnya seperti peningkatan pada margin dan keuntungan yang diberikan supaya mendapatkan suatu hasil yang lebih akurat atau tepat.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki suatu keterbatasan pada saat penelitian berikut ini penelitian jumlah pada sampel yang digunakan pada penelitian terbatas dan hanya fokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2019. Jumlah variabel yang diteliti pada penelitian ini hanya terbatas pada variabel kebijakan deviden, profitabilitas, *leverage*, likuiditas. Perusahaan banyak yang tidak menerbitkan deviden secara berturut-turut dalam periode penelitian pada tahun 2016-2019

DAFTAR PUSTAKA

- Basamalah, Murni dan Sumarauw. 2017. Pengaruh Current Ratio, DER, dan ROA Terhadap Return Saham pada Perusahaan Wholesale yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Jurnal EMBA* 5(2):1793-1803.
- Fahmi. 2015. *Manajemen Investasi Teori dan Soal Tanya Jawab*. Edisi Kedua. Salemba Empat Jakarta.
- Farida, U. 2019. Analisis Struktur Modal dan Profitabilitas untuk Mengukur Kinerja keuangan pada PT. Smartfren Telkom, Tbk. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Pamulang.
- Farkhan dan Ika. 2013. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Studi kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverage*). *Jurnal Unimus* 9(1).
- Ghozali, I. 2009. *Aplikasi Analisa Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2011. *Aplikasi Analisa Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- _____. 2012. *Aplikasi Analisa Multivariate dengan Program IBM SPSS U*. Semarang.
- _____. 2013. *Aplikasi Analisa Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

- Giting, P. dan Kornel M. 2017. Pengaruh Debt to Equity dan Earning per Share terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal Universitas Katolik Santo Thomas Medan* 17(1).
- Hanafi, M. dan Abdul, H. 2003. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Revisi. STIM YKPN. Yogyakarta
- _____. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketujuh. STIM YKPN. Yogyakarta.
- Hartati. 2010. Pengaruh Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Earning Pershare (EPS), Price Earning Ratio (PER) terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Hartono, J. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Edisi Keenam. Badan Penerbit Universitas Gajah Mada. Yogyakarta
- Hery. 2014. *Analisis Kinerja Keuangan Manajemen*. Grasindo. Jakarta.
- Husnan, S. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi Keempat. Yogyakarta. BPFE Yogyakarta.
- Indrajaya, M. H. 2015. Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Aktivitas terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2014. *Skripsi*. Universitas Pembangunan. Yogyakarta.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kesatu. Rajawali Pers. Jakarta
- Kurniawan, A. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham dengan Menjadikan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderat pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Indeks (JII 2007-2011). *Akuissisi* 13(1).
- Munawir, S. 2013. *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty. Yogyakarta
- Nurdin, E.. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Researchgate* 6(1).
- Purnomo, M. Y. P. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya*.
- Rohman, A. R. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan. *STIE Pancasetia Banjarmasin*.
- Sartono, A. 2014. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. BPFE. Yogyakarta.
- Satriawan, R.A., Restu A., dan Yenni Asnel. 2010. Analisis pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Profitabilitas Terhadap Return Saham pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Auditing* 5(1).
- Septiana, Farda E., dan Aniek W. 2016. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(1).
- Sudarsono, B. dan Sudiyatno. 2016. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi Universitas Stikubak* 23(1).
- Sugiarti, Surachman dan Siti A. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen FEB UB* 13(2).
- Sutriani, A. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Return Saham dengan Nilai Tukar sebagai Variabel Moderasi pada Saham LQ-45. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya.