

Faktor-faktor yang memengaruhi return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022

Ira Puspita Sari*, Diana Dwi Astuti, Mainatul Ilmi
Institut Teknologi dan Sains Mandala, Jember, Indonesia

*) Korespondensi (e-mail: irapuspitaa1901@gmail.com)

Abstract

This study aims to analyze the effect of profitability, leverage, and company size on stock returns and the role of dividend policy as a moderating variable in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for 2018-2022. The sampling technique in this study used a purposive sampling technique, which resulted in 15 companies as research samples from a total population of 84 companies. The data analysis method used is the moderation regression analysis. The results showed that profitability has a significant effect on stock returns. Leverage has no significant effect on stock returns. Company size has no significant effect on stock returns. Dividend policy can act as a moderating variable for the effect of profitability on stock returns. Dividend policy cannot act as a moderating variable for the effect of leverage on stock returns. Dividend policy can act as a moderating variable for the effect of company size on stock returns.

Keywords: Profitability, Leverage, Company Size, Stock Return, Dividend Policy.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap return saham serta peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yang menghasilkan sebanyak 15 perusahaan sebagai sampel penelitian dari total populasi 84 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah metode analisis regresi moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap return saham. *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Kebijakan dividen mampu berperan sebagai variabel moderasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham. Kebijakan dividen tidak mampu berperan sebagai variabel moderasi pengaruh *leverage* terhadap return saham. Kebijakan dividen mampu berperan sebagai variabel moderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham.

Kata kunci: Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Return Saham, Kebijakan Dividen.

How to cite: Sari, I. P., Astuti, D. D., & Ilmi, M. (2024). Faktor-faktor yang memengaruhi return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022. *Kurva: Jurnal Ekonomi Manajemen Keuangan dan Bisnis*, 1(1), 15–30.
<https://doi.org/10.53088/kurva.v1i1.1068>

1. Pendahuluan

Investasi didefinisikan sebagai tindakan menanamkan sejumlah uang atau modal lain pada masa kini dengan tujuan mendapatkan keuntungan di masa mendatang (Tandelilin, 2017). Harapan penanam modal berinvestasi untuk memperoleh

pengembalian atau return dari meningkatnya harga saham dan pembagian dividen di masa depan sebagai imbalan atas risiko dan waktu yang diambil dalam investasi tersebut. Sehingga investor dalam berinvestasi bertujuan untuk memperoleh return saham secara optimal dengan mempertimbangkan risiko-risiko tertentu.

Menurut Umam & Sutanto (2017), laba yang diterima investor dari investasi saham dikenal sebagai return saham. Return saham memiliki dua komponen utama, yaitu *current income* dan *capital gain*. Return saham jadi indikator utama bagi investor untuk menilai seberapa baik performa investasinya. Return saham yang baik dapat meningkatkan kekayaan investor melalui pertumbuhan investasi mereka.

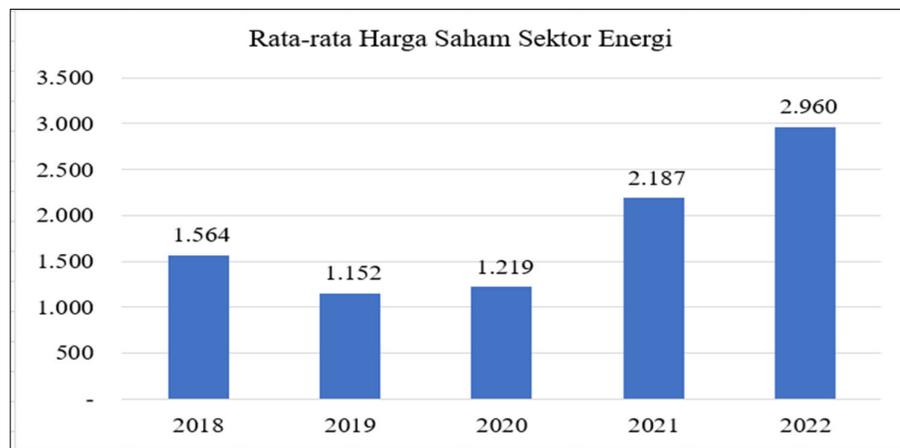
Rasio profitabilitas merupakan indikator menilai seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aktivitas operasionalnya serta menilai tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional bisnisnya (Thian, 2022). Penelitian yang dilakukan oleh Apriyani et al., (2021), Putra & Dana (2016) memperlihatkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Berbeda dengan penelitian yang dipublikasikan oleh Saputra (2023), Putri & Hastuti (2021) yang menunjukkan variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap return saham.

Leverage ratio merupakan indikator menentukan berapa banyak penggunaan utang dalam pembiayaan aset-aset perusahaan (Thian, 2022). Penelitian yang dilakukan oleh Adiwibowo (2018), Apriyanti & Harisriwijayanti (2022) memperlihatkan bahwa *leverage* berdampak signifikan terhadap return saham. Berbeda dengan penelitian yang dipublikasikan oleh Oroh et al., (2019), Krismandari & Amanah (2021) memperlihatkan bahwa *leverage* tidak berdampak terhadap return saham.

Ukuran perusahaan mengacu pada skala besar kecilnya sebuah entitas bisnis, entitas bisnis yang sudah mapan dan besar cenderung memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal. Jadi semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen yang lebih besar (Nadiyah & Suryono, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Saputra (2023), Dewi & Sudiarta (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham. Berbeda dengan penelitian yang dipublikasikan oleh Rahmawati et al., (2020), Setiyono & Amanah (2016) menunjukkan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham.

Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai saham, melalui penciptaan keseimbangan antara dividen saat ini dan laba ditahan sehingga mampu memaksimalkan nilai saham (Najib, 2015). Dengan begitu, kebijakan dividen dapat menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, dengan adanya kebijakan dividen yang konsisten, perusahaan dapat menunjukkan stabilitas finansialnya kepada para investor, yang pada gilirannya meningkatkan kepercayaan dan minat investor untuk menanamkan modal. Hal ini juga memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek pertumbuhan yang positif di masa depan.

Fenomena tentang return saham terjadi pada perusahaan yang tercatat di BEI, yaitu perusahaan sektor energi. Perusahaan sektor energi merupakan sektor yang menguntungkan bagi investor untuk berinvestasi. Hal tersebut dapat diketahui melalui pergerakan rata-rata harga saham perusahaan sektor energi selama lima tahun terakhir.

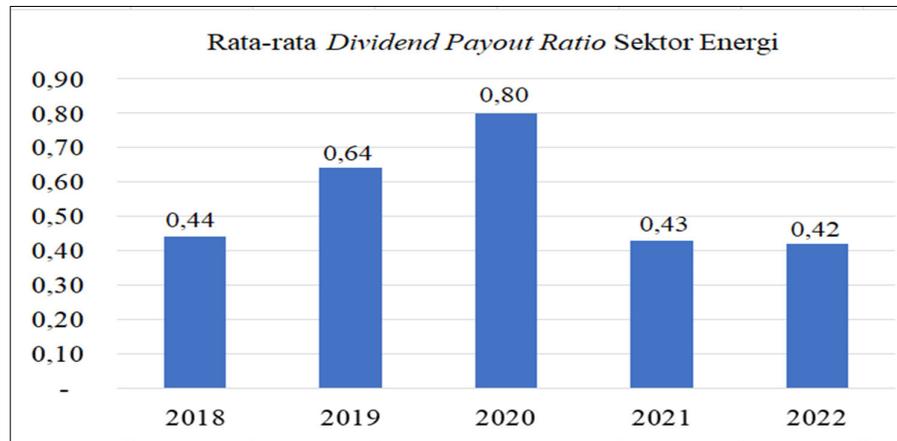


Sumber: www.idx.co.id

Gambar 1. Rata-rata Harga Saham Sektor Energi Tahun 2018-2022

Berdasarkan Gambar 1. menunjukkan rata-rata perkembangan harga saham selama tahun 2018 hingga 2022, dimana rata-rata harga saham tahun 2019 mengalami penurunan sebesar Rp 1.152 dari tahun sebelumnya. Penurunan harga saham terjadi pada sub sektor pertambangan yaitu harga minyak dunia yang turun tajam (Saragih, 2019). Penurunan harga minyak ini dipicu oleh adanya perang dagang antara Amerika Serikat dan China yang semakin memanas. Dengan adanya hal tersebut, mengakibatkan ketidakpastian ekonomi global dan menurunkan permintaan minyak. Stok minyak Amerika Serikat juga meningkat, menunjukkan adanya penurunan konsumsi minyak. Meskipun mengalami penurunan, sektor energi berhasil naik kembali pada tahun 2020 hingga 2022. Kenaikan harga saham energi ini ditopang oleh emiten batu bara seiring dengan naiknya harga komoditasnya.

Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* mengalami kenaikan dan penurunan yang tidak stabil selama tahun 2018 hingga tahun 2022, padahal harga saham sektor energi selama empat tahun terakhir terus mengalami kenaikan. Pada Gambar 2 disajikan rata-rata pergerakan *dividend payout ratio* selama lima tahun. Berdasarkan Gambar 2 dapat diketahui bahwa rata-rata *dividend payout ratio* sektor energi mengalami kenaikan yang stabil pada tahun 2018 hingga tahun 2020. Namun, sektor ini mengalami penurunan pada tahun 2021 sebesar 0,43 dan tahun 2022 sebesar 0,42 dari tahun sebelumnya. Hal tersebut disebabkan karena saldo perseroan masih negatif, sehingga untuk meningkatkan kesehatan perusahaan, perusahaan masih memerlukan waktu dua hingga tiga tahun ke depan untuk bisa membagikan dividennya.



Sumber: Laporan Keuangan (data diolah)

Gambar 2. Rata-rata Dividend Payout Ratio Sektor Energi Tahun 2018-2022

Sesuai dengan fenomena dan *research gap* pada penelitian terdahulu yang telah diuraikan latar belakang diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai fenomena tersebut untuk mengetahui, menganalisis, dan membuktikan faktor-faktor yang memengaruhi return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel yang memoderasi dalam penelitian. Objek penelitian dilakukan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.

Dari latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dari penelitian ini mencakup: apakah rasio profitabilitas, rasio *leverage*, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap return saham?. Selain itu apakah kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh rasio profitabilitas, rasio *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap return saham?. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap return saham serta peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

2. Tinjauan Pustaka

Teori Persinyalan

Spence pertama kali mencetuskan teori sinyalnya pada tahun (1973) didalam penelitiannya dengan judul *Job Market Signalling* (Larasati, 2023:20). Terdapat dua pihak yang dilibatkan dalam teori ini, yaitu pihak dalam seperti manajemen yang berperan sebagai pihak yang memberikan sinyal serta yang kedua adalah pihak luar seperti investor atau pemegang saham yang berperan sebagai pihak penerima sinyal.

Return Saham

Menurut Umam dan Sutanto (2017:182), return saham adalah tingkat pengembalian untuk saham biasa, termasuk dividen yang diterima dan perubahan harga pasar saham dibagi dengan harga saham pada saat awal investasi. Return saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{\text{Harga saham tahun } (t) - \text{Harga saham tahun } (t-1)}{\text{Harga saham tahun } (t-1)} \times 100\%$$

Profitabilitas

Menurut Thian (2022:109), profitabilitas mencerminkan kapasitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan melalui efisiensi penjualan, penggunaan aset-aset, dan modal yang tersedia. Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan adalah *Return on Assets* (ROA) yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Leverage

Menurut Thian (2022:72), rasio solvabilitas atau *leverage ratio* mencerminkan sejauh mana perusahaan membiayai asetnya dengan utang, baik jangka pendek maupun jangka panjang (Kasmir, 2019:151). Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Ukuran Perusahaan

Pradiana & Yadnya (2019) menyatakan, ukuran perusahaan mencerminkan jumlah aset yang dimiliki perusahaan, karena perusahaan yang bertambah besar, bertambah pula aset yang dimiliki. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aset yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \times \text{Total Aset}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai pendistribusian laba kepada penanam modal dalam bentuk dividen maupun menahannya sebagai laba ditahan untuk mendanai investasi di masa depan (Najib, 2015:253). Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100\%$$

Hipotesis

Penelitian yang dilakukan oleh Putra & Dana (2016) dan Apriyani et al., (2021) yang memperlihatkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Maka H1: Rasio Profitabilitas berpengaruh terhadap Return Saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Adiwibowo (2018), Raningsih & Putra (2015) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap return saham. Maka H2: Rasio *Leverage* berpengaruh terhadap Return Saham.

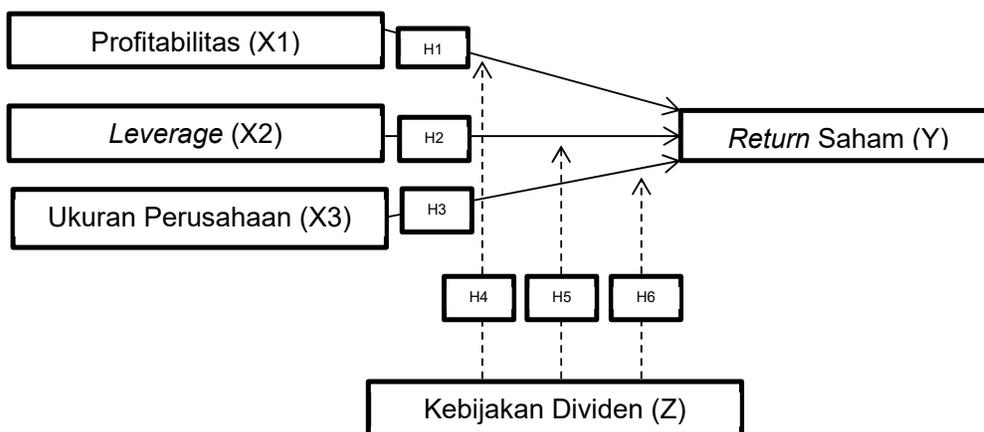
Penelitian yang dilakukan oleh Putra & Dana (2016) dan Dewi & Sudiarta (2019) memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Maka H3: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Return Saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Doralitha et al., (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap return saham dengan dimoderasi kebijakan dividen. Adapun riset lain yang dikerjakan oleh Apriyani et al., (2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap return saham. Maka H4: Rasio Profitabilitas berpengaruh terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi.

Hasil riset yang dikerjakan oleh Apriyanti & Harisriwijayanti (2022) menunjukkan bahwa *leverage ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel yang memoderasi. Adapun riset lain yang dikerjakan oleh Setianingsih et al., (2021) memperlihatkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham namun kebijakan dividen memperkuat pengaruh *debt to equity ratio* terhadap return saham. Maka H5: Rasio *Leverage* berpengaruh terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Ginting et al., (2019) menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham. Riset lain yang dikerjakan oleh Saputra (2023) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel yang memoderasi. Maka H6: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi.

Bentuk kerangka konseptual dalam penelitian ini sebagai berikut:



Keterangan:

- = pengaruh secara parsial
 -----> = pengaruh moderasi

Gambar 3. Kerangka Konseptual

3. Metode Penelitian

Objek penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022 dengan jumlah populasi sebanyak 84 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan kriteria tertentu (Sugiyono, 2022).

Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah: (1) Perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan lengkap dari tahun 2018-2022, (2) Perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen dari tahun 2018-2022.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah: variabel independen terdiri dari profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan, variabel dependennya yaitu return saham, serta variabel moderasinya yaitu kebijakan dividen. Sementara metode analisis menggunakan regresi moderasi. Analisis regresi moderasi bertujuan untuk menilai apakah terdapat interaksi antara dua atau lebih variabel independen dalam model regresi. Analisis ini juga digunakan untuk mengeksplorasi apakah variabel moderasi mempengaruhi atau memperkuat pengaruh antara variabel bebas dan variabel terikat dalam model tersebut (Solimun et al., 2017). Persamaan regresi moderasi dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 * Z + \beta_5 X_2 * Z + \beta_6 X_3 * Z + e$$

Keterangan:

Y	= Return Saham
α	= Konstanta
β	= Koefisien Regresi
X_1	= Profitabilitas (ROA)
X_2	= <i>Leverage</i> (DER)
X_3	= Ukuran Perusahaan
Z	= Kebijakan Dividen (DPR)
$X_1 * Z$	= Interaksi antara Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen
$X_2 * Z$	= Interaksi antara <i>Leverage</i> dengan Kebijakan Dividen
$X_3 * Z$	= Interaksi antara Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Dividen
e	= Error

Tabel 1 Jenis Variabel Moderasi Moderasi

No	Variabel Moderasi	Koefisien
1	Moderasi Murni	β_2 tidak signifikan β_3 signifikan
2	Moderasi Semu	β_2 signifikan β_3 signifikan
3	Moderasi Potensial	β_2 tidak signifikan β_3 tidak signifikan
4	Prediktor	β_2 signifikan β_3 tidak signifikan

Sumber: Solimun, Fernandes & Nurjannah (2017)

Selanjutnya model tersebut dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji autokorelasi dan normalitas, serta uji validitas pengaruh atau uji hipotesis

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Hasil penelitian

Statistik Deskriptif

Berikut adalah hasil dari analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini:

Tabel 2 Hasil Perhitungan Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev.
Profitabilitas	75	0,014	0,616	0,1578	0,159965
Leverage	75	0,140	6,519	0,8076	0,792114
Ukuran Perusahaan	75	27.621	32.758	29,814	1,461296
Kebijakan Dividen	75	-0,313	2,104	0,5543	0,437761
Return Saham	75	-0,742	4,742	0,2271	0,700175

Berdasarkan Tabel 2 hasil statistik deskriptif dengan total 75 data sampel selama tahun penelitian 2018-2022, dapat diketahui bahwa:

1. Rata-rata profitabilitas sebesar 0,15783, artinya rata-rata perusahaan-perusahaan dalam sampel mampu menghasilkan laba bersih sebesar 15% dengan standar deviasi sebesar 0,159965. Nilai minimum sebesar 0,014 diperoleh perusahaan Rukun Raharja Tbk. (RAJA) dan Radiant Utama Interinsco Tbk. (RUIS) pada tahun 2021. Sementara itu, nilai maksimum sebesar 0,616 yang diperoleh perusahaan Golden Energy Mines Tbk. (GEMS) tahun 2022.
2. Rata-rata *leverage* sebesar 0,80763, artinya rata-rata perusahaan-perusahaan dalam sampel memiliki perbandingan modal sendiri dengan modal asing perusahaan sebesar 0,80763 dengan standar deviasi sebesar 0,792114. Nilai minimum sebesar 0,140 diperoleh perusahaan Samindo Resources Tbk. (MYOH) pada tahun 2022. Sementara itu, nilai maksimum sebesar 6,519 yang diperoleh perusahaan Adaro Energy Indonesia Tbk. (ADRO) tahun 2022.
3. Rata-rata ukuran perusahaan sebesar 29,81427, artinya perusahaan-perusahaan dalam sampel menunjukkan skala rata-rata total aset sebesar 29,81427 dengan standar deviasi sebesar 1,461296. Nilai minimum sebesar 27,621 diperoleh perusahaan Radiant Utama Interinsco Tbk. (RUIS) pada tahun 2018. Sementara itu, nilai maksimum sebesar 32,758 yang diperoleh perusahaan Adaro Energy Indonesia Tbk. (ADRO) tahun 2022.
4. Rata-rata kebijakan dividen sebesar 0,55428, artinya rata-rata perusahaan-perusahaan dalam sampel membayar 0,55428 dari laba bersih per lembar saham sebagai dividen kepada pemegang saham dengan standar deviasi sebesar 0,437761. Nilai minimum sebesar -0,313 diperoleh perusahaan Perusahaan Gas Negara Tbk. (PGAS) pada tahun 2020. Sementara itu, nilai maksimum sebesar 2,104 yang diperoleh perusahaan Trans Power Marine Tbk. (TPMA) tahun 2020.
5. Rata-rata return saham sebesar 0,22705, artinya rata-rata perusahaan dalam sampel memberikan pengembalian sebesar 0,22705 dengan standar deviasi sebesar 0,700175. Nilai minimum sebesar -0,742 diperoleh perusahaan AKR Corporindo Tbk. (AKRA) pada tahun 2021. Sementara itu, nilai maksimum

sebesar 4,742 yang diperoleh perusahaan Rukun Raharja Tbk. (RAJA) tahun 2022.

Uji Asumsi Klasik

1. Hasil Uji Normalitas, berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa angka *Asymp. Sig.* sebesar 0,000 artinya nilai signifikan kurang dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak memiliki distribusi normal. Karena data tidak normal, dilakukan uji normalitas kembali dengan cara *outlier*. Terdapat empat data dihapus Setelah penghapusan *outlier*, nilai signifikansi meningkat menjadi 0,200 yang melebihi 0,05, menunjukkan bahwa data memiliki distribusi normal. Hasil perhitungan setelah *outlier* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Model II

		Unstandardized Residual
N		71
Normal	Mean	0
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	0,31391708
Most Extreme	Absolute	0,065
Differences	Positive	0,065
	Negative	-0,038
Test Statistic		0,065
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

2. Hasil Uji Autokorelasi, berikut adalah hasil dari uji autokorelasi dalam penelitian ini:

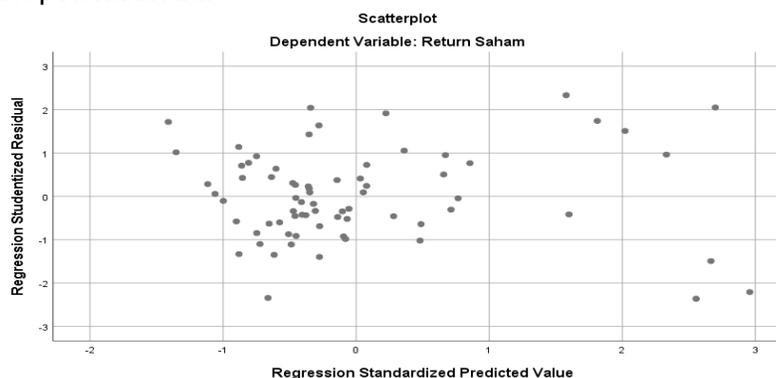
Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,431 ^a	0,186	0,136	0,32329	2,274

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage

b. Dependent Variable: Return Saham

3. Hasil Uji Heteroskedastisitas, berikut adalah hasil dari uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini:



Gambar 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil pengujian, diketahui bahwa titik-titik data tidak menunjukkan pola yang teratur seperti gelombang, atau pola yang melebar dan menyempit, melainkan tersebar secara acak diatas dan dibawah angka nol. Hal ini mengindikasikan bahwa model regresi terbebas dari heteroskedastisitas.

4. Hasil Uji Multikolinearitas, berikut adalah hasil dari uji multikolinearitas dalam penelitian ini:

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
Profitabilitas	0,954	1,048	Nilai Tolerance > 0,10 dan nilai VIF < 10, artinya tidak terjadi multikolinieritas
Leverage	0,846	1,182	
Ukuran Perusahaan	0,873	1,146	
Kebijakan Dividen	0,940	1,064	

a. Dependent Variable: Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa semua variabel memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Dengan demikian, dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi yang digunakan, tidak terdapat masalah multikolinearitas.

Analisis Regresi Tanpa Interaksi

- a. Regresi variabel Profitabilitas dan Kebijakan Dividen diduga berperan sebagai variabel moderasi terhadap Return Saham sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Tanpa Interaksi Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

Model	Coefficients	Std. Error	t	Sig.
(Constant)	0,000	0,070	-0,003	0,998
Profitabilitas	0,947	0,245	3,859	0,000
Kebijakan Dividen	-0,071	0,087	-0,813	0,419

a. Dependent Variable: Return Saham

- b. Regresi variabel *Leverage* dan Kebijakan Dividen diduga berperan sebagai variabel moderasi terhadap Return Saham sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Tanpa Interaksi *Leverage* dan Kebijakan Dividen

Model	Coefficients	Std. Error	t	Sig.
(Constant)	0,120	0,087	1,373	0,174
Leverage	0,006	0,053	0,114	0,910
Kebijakan Dividen	-0,038	0,098	-0,387	0,700

a. Dependent Variable: Return Saham

- c. Regresi variabel Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen diduga berperan sebagai variabel moderasi terhadap Return Saham sebagai berikut:

Tabel 8. Hasil Uji Tanpa Interaksi Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Model	Coefficients	Std. Error	t	Sig.
(Constant)	-0,117	0,846	-0,138	0,891
Ukuran Perusahaan	0,008	0,028	0,288	0,774
Kebijakan Dividen	-0,041	0,096	-0,428	0,670

a. Dependent Variable: Return Saham

Analisis Regresi Dengan Interaksi

Tabel 9. Hasil Uji Interaksi

Model	Coefficients	Std. Error	t	Sig.
(Constant)	0,443	0,752	0,589	0,558
Profitabilitas	2,595	0,491	5,288	0,000
Leverage	0,140	0,080	1,756	0,084
Ukuran Perusahaan	-0,024	0,026	-0,932	0,355
Profitabilitas*Kebijakan Dividen	-2,423	0,674	-3,594	0,001
Leverage*Kebijakan DIdiven	-0,318	0,219	-1,451	0,152
Ukuran Perusahaan*Kebijakan Dividen	0,013	0,005	2,339	0,022

a. Dependent Variable: Return Saham

Berdasarkan Tabel 9, hasil persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Y=0,443+2,595X_1+0,140X_2-0,024X_3-2,423X_1 *Z-0,318X_2 *Z+0,013X_3 *Z$$

Hasil Uji Hipotesis

Hasil t hitung berdasarkan rumus t tabel dengan $\alpha = 0,05$ pada tingkat signifikansi dua arah dengan derajat kebebasan $df = n - k$ (n adalah jumlah sampel dan k adalah jumlah variabel). Sehingga t tabel $71 - 5 = 66$, maka hasil t tabel sebesar 1,99656. Pengaruh parsial dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut:

1. Variabel Profitabilitas menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$ dan nilai t hitung $> t$ tabel ($5,288 > 1,99656$) artinya H1 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap return saham.
2. Variabel *Leverage* menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,084 > 0,05$ dan nilai t hitung $< t$ tabel ($1,756 < 1,99656$) artinya H2 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap return saham.
3. Variabel Ukuran Perusahaan menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,355 > 0,05$ dan nilai t hitung $> t$ tabel ($-0,932 > -1,99656$) artinya H3 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap return saham.
4. Variabel interaksi antara Profitabilitas dan Kebijakan Dividen memiliki nilai signifikan sebesar $0,001 < 0,05$ dan nilai t hitung $< t$ tabel ($-3,594 < -1,99656$) artinya H4 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham.
5. Variabel interaksi antara *Leverage* dan Kebijakan Dividen memiliki nilai signifikan sebesar $0,152 > 0,05$ dan nilai t hitung $> t$ tabel ($-1,451 > -1,99656$) artinya H5 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap return saham.
6. Variabel interaksi antara Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen memiliki nilai signifikan sebesar $0,022 < 0,05$ dan nilai t hitung $> t$ tabel ($2,339 > 1,99656$) artinya H6 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham.

4.2. Pembahasan

Rasio Profitabilitas dan Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap return saham perusahaan sektor energi. Maka hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap return saham diterima. Hal tersebut sejalan dengan teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973) yang menyatakan bahwa informasi yang disampaikan oleh perusahaan melalui kinerja keuangannya dapat digunakan sebagai sinyal oleh investor untuk membuat keputusan investasi. Dalam penelitian ini, profitabilitas yang diukur dengan ROA menunjukkan bahwa perusahaan berhasil mengelola asetnya dengan efisien untuk menghasilkan laba yang optimal. Investor yang memerhatikan hal ini akan cenderung melihat perusahaan dengan ROA yang tinggi sebagai peluang untuk investasi. Investor akan menganggap perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang baik yang nantinya akan meningkatkan permintaan dan menaikkan harga saham. Naiknya harga saham maka return saham yang diterima investor juga meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra & Dana (2016) dan Apriyani et al., (2021) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Rasio Leverage dan Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap return saham perusahaan sektor energi. Maka hipotesis yang menyatakan *leverage* berpengaruh terhadap return saham ditolak (tidak sesuai dengan hipotesis). Hal tersebut jika dikaitkan dengan teori sinyal, yang menekankan pentingnya informasi yang disampaikan oleh perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi, investor belum sepenuhnya memanfaatkan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan untuk keputusan investasi. *Leverage* yang diukur dengan DER belum memberikan sinyal bagi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi. DER dengan nilai yang tinggi, artinya perusahaan lebih banyak dibiayai oleh utang daripada modal sendiri. Investor biasanya memilih DER yang rendah karena lebih aman jika bisnis perusahaan menurun. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Oroh et al., (2019), Krismandari & Amanah (2021) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap return saham.

Ukuran Perusahaan dan Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap return saham perusahaan sektor energi. Maka hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap return saham ditolak (tidak sesuai dengan hipotesis). Hal tersebut jika dikaitkan dengan teori sinyal, yang menekankan pentingnya informasi yang disampaikan oleh perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi, investor belum sepenuhnya memanfaatkan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan untuk keputusan investasi. Ukuran perusahaan yang diukur dari total aset belum memberikan sinyal bagi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi. Besar kecilnya perusahaan tidak memiliki dampak langsung terhadap pergerakan harga saham perusahaan energi. Investor

lebih fokus pada indikator kinerja lain yang lebih langsung mencerminkan efisiensi operasional dan prospek keuangan perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan bukan indikator utama dalam menentukan keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati et al., (2020), Setiyono & Amanah (2016) menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Rasio Profitabilitas dan Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham perusahaan sektor energi. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen merupakan moderasi murni yang berarti bahwa kebijakan dividen memperkuat hubungan pengaruh antara profitabilitas dan return saham. Maka hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi diterima. Hal ini berarti bahwa perusahaan dengan kebijakan dividen yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa keuangan perusahaan mampu menghasilkan arus kas yang stabil untuk membagikan dividennya kepada pemegang saham secara konsisten. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Doralitha et al., (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap return saham dan kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham.

Rasio Leverage dan Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap return saham perusahaan sektor energi. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen merupakan moderasi potensial yang berarti bahwa kebijakan dividen tidak memperkuat atau memperlemah dalam hubungan pengaruh antara *leverage* dan return saham. Maka hipotesis yang menyatakan *leverage* berpengaruh terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi ditolak (tidak sesuai dengan hipotesis). Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi dapat mengirimkan sinyal risiko yang lebih tinggi kepada investor yang dapat mengurangi daya tarik saham perusahaan, meskipun kebijakan dividen tinggi dapat memberikan sinyal positif, hal tersebut tidak cukup untuk mengubah dampak *leverage* terhadap return saham. Dengan kata lain, risiko yang dirasakan dari *leverage* tinggi tidak dapat sepenuhnya diimbangi oleh sinyal positif dari kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Krismandari & Amanah (2021) menunjukkan kebijakan deviden tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap return saham.

Ukuran Perusahaan dan Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham perusahaan

sektor energi. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen merupakan moderasi murni yang berarti bahwa kebijakan dividen memperkuat hubungan pengaruh antara ukuran perusahaan dan return saham. Maka hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi diterima. Hal ini berarti bahwa pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap return saham dapat berubah setelah adanya variabel kebijakan dividen yang artinya kebijakan dividen dapat memberikan sinyal yang kuat kepada investor tentang stabilitas terhadap prospek keuangan perusahaan. Hal ini dapat membuat saham-saham perusahaan besar lebih menarik bagi investor yang dapat meningkatkan return saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ginting et al., (2019), dan Saputra (2023) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: Profitabilitas berpengaruh terhadap return saham. Hal ini dikarenakan profitabilitas yang diukur dengan ROA menunjukkan bahwa perusahaan berhasil mengelola asetnya dengan baik untuk menghasilkan laba yang optimal. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap return saham. Hal ini dikarenakan *leverage* yang diukur dengan DER memiliki nilai yang tinggi yang artinya perusahaan lebih banyak dibiayai oleh utang daripada modal sendiri. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap return saham. Hal ini dikarenakan besar kecilnya perusahaan tidak memiliki dampak langsung terhadap pergerakan harga saham. Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan kebijakan dividen yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa keuangan perusahaan mampu menghasilkan arus kas yang stabil untuk membagikan dividennya kepada pemegang saham secara konsisten. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap return saham. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi dapat mengirimkan sinyal risiko yang lebih tinggi kepada investor yang dapat mengurangi daya tarik saham perusahaan, meskipun kebijakan dividen tinggi dapat memberikan sinyal positif, hal tersebut tidak cukup untuk mengubah dampak *leverage* terhadap return saham. Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen dapat memberikan sinyal yang kuat kepada investor tentang stabilitas terhadap prospek keuangan perusahaan.

Ucapan Terimakasih

Kepada Institut Teknologi dan Sains Mandala sebagai tempat penulis dalam menyelesaikan pendidikan dan semua pihak yang telah membantu dalam penelitian ini.

Referensi

- Adiwibowo, A. S. (2018). Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 6(2), 203–222.
- Apriyani, A. T., Rinofah, R., & Maulida, A. (2021). Pengaruh Rasio Solvabilitas, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Manajemen*, 13(4), 692–701.
- Apriyanti, N., & Harisriwijayanti. (2022). Pengaruh Current Ratio, Arus Kas Operasi Dan Leverage Ratio Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2016-2020. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 6(2), 13036–13045.
- Dewi, N. L. P. S. U., & Sudiartha, I. G. M. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Food and Beverage. *E-Jurnal Manajemen*, 8(2), 7892–7921.
- Doralitha, F., Wijaya, A. L., & Devi, H. P. (2023). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi Di Perusahaan Perbankan*. 2686–1771.
- Ginting, A., Abubakar, E., & Mulyani, S. (2019). Analysis Of Returns Of Factors To Share Returns With Dividend Policy As A Variable Of Moderation Of Company Consumer Goods Registered In Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Public Budgeting Accounting and Finance*, 2(2), 1–9.
- Krismandari, E. C., & Amanah, L. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(6), 1–21.
- Larasati, C. W. (2023). *Analisis Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan*. Cilacap: Media Pustaka Indo.
- Nadiyah, F., & Suryono, B. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(9), 1–15.
- Najib, M. (2015). *Manajemen Keuangan*. Bandung: CV Pustaka Setia.
- Oroh, M. M., Rate, P. Van, & Kojo, C. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Sektor Pertanian Di BEI Periode 2013-2017. *Jurnal EMBA*, 7(1), 661–670.
- Pradiana, N., & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Firm Size, Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan Sektorindustri Barang Konsumsi. *E-Jurnal Manajemen*, 8(4), 2239–2266.
- Putra, I. M. G. D., & Dana, I. M. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(11), 6825–6850.
- Putri, C. M., & Hastuti, R. T. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan Aktivitas Terhadap Return Saham Dengan Moderasi Kebijakan Dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(4), 1756–1765.

- Rahmawati, S. D., Astuti, D. D., & Rachmawati, L. (2020). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Keuangan*, 1(1), 42–57.
- Raningsih, N. K., & Putra, I. M. P. D. (2015). Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13(2), 582–599.
- Saputra, D. (2023). Return Saham Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi: Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi Dewantara (JAD)*, 07(01), 42–55.
- Saragih, H. P. (2019). Harga Minyak Rontok 5%, Saham Pertambangan Berguguran. Diakses pada 29 April 2024, dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190524092615-17-74787/harga-minyak-rontok-5-saham-pertambangan-berguguran>
- Setianingsih, A., Afriani, R. I., & Wiguna, E. D. (2021). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Investment Dan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderating Terhadap Return Saham. *Jurnal Revenue*, 01(02), 242–253.
- Setiyono, E., & Amanah, L. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(5), 1–17.
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Edisi 2). Bandung: ALFABETA.
- Tandelilin. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: PT Kanisius.
- Thian, A. (2022). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Umam, K., & Sutanto, H. (2017). *Manajemen Investasi*. Bandung: CV Pustaka Setia.