

Journal of Accounting and Management's Student (JAM'S)

www.jurnal.unikal.ac.id/index.php/jebi

PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, SIZE TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Erliana Versia Ningrum¹ Meliza²

¹Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pekalongan

erliaversia90@gmail.com¹

ARTICLE INFO

Article history:

Received:

Received in revised form:

Accepted:

Keywords: *Company Size, Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Return on Assets, Return Shares*

Paper type

artikel penelitian

ABSTRACT (in English)

This research aims to analyze the influence of Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Company Size on Stock Returns with Dividend Policy as a Moderating Variable in Banking Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange in 2018-2022.

This type of research is quantitative causal which aims to prove cause and effect relationships in complex variable relationships. The object of this research is banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2022. The population in this study was 47 banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2022, with a sample of 82 banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2022. The sampling method in this research is the purposive sampling method.

The results of this research show that (1) Return on Assets has a positive and significant effect on Stock Returns, (2) Debt to Equity Ratio has a positive and insignificant effect on Stock Returns, (3) Company Size has a positive and insignificant effect on Stock Returns, (4) Dividend Payout Ratio moderates the relationship between Return on Assets (ROA) and Stock Returns, (5) Dividend Payout Ratio does not moderate the relationship between Debt to Equity Ratio and Stock Returns, (6) Dividend Payout Ratio does not moderate the relationship between Company Size and Stock Returns.

PENDAHULUAN

Bisnis di Indonesia sekarang berkembang dengan cukup pesat, bisa diamati dari aktivitas pasar modal. Pengembangan pasar modal yang efisien dapat meningkatkan kepercayaan para investor untuk melakukan investasi dipasar modal. Saat ini terdapat banyak perusahaan *listing* dipasar modal, sehingga membuat investor labil dalam memilih

perusahaan untuk berinvestasi. Investor sebagai orang yang membelanjakan dana akan selalu berharap bahwa investasinya akan menguntungkan, namun secara rasional dalam investasi selalu ada peluang berhasil (menguntungkan) atau gagal (rugi). Oleh karena itu, sebelum melakukan investasi investor harus mengamati dan mengevaluasi terlebih dahulu mengenai laporan keuangan dan kinerja dari perusahaan tersebut.

Analisis fundamental merupakan analisis yang digunakan untuk mengetahui kinerja suatu perusahaan berdasarkan laporan keuangan perusahaan (Kurniawan, 2014). Analisis fundamental karena banyak digunakan oleh investor untuk memilih investasi jangka panjang dan *swing* atau *positioning trader*. Pada penelitian ini analisis fundamental menggunakan rasio keuangan yakni rasio *profitabilitas* yang diproksikan *Return on Assets* (ROA), rasio *leverage* yang diproksikan *Debt to Equity Ratio*, kebijakan dividen yang di proksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (Krismandari and Amanah, n.d.), dan Ukuran Perusahaan (Adiwibowo 2018).

Rasio *profitabilitas* adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan (*profit*) dari pendapatan (*earning*) yang diperolehnya atas dasar pengukuran tertentu. Rasio *leverage* adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara likuiditas perusahaan terhadap ekuitas dan aset suatu perusahaan (Sudiarta., 2019). *Firm Size* merupakan skala yang digunakan untuk menentukan besar kecilnya ukuran perusahaan berdasarkan total aset yang dimiliki. Kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai pembayaran dividen oleh suatu perusahaan, berupa penentuan jumlah yang dibayarkan dan jumlah laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Kebijakan dividen pada penelitian ini dijadikan sebagai variabel moderasi.

Penelitian Khairaningrum (2022); Pradiana and Yadnya (2019); Karnida (2023) menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian Erawati *et al.*, 2023; Saraswati *et al.*, 2020 menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan Saraswati *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan DER mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham (Pradiana and Yadnya, 2019; Khairaningrum 2022; Karnida 2023). Penelitian Saputra and Ekonomi (2023); Pradiana and Yadnya (2019); Karnida (2023) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan penelitian Hawari and Putri (2020); Pradiana and Yadnya (2019); Fatahillah *et al.*, (2022) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.

DPR tidak memoderasi pengaruh ROA terhadap *return* saham (Saputra and Ekonomi 2023; Nailul, 2020; Erawati *et al.*, 2023) sedangkan penelitian Murwaningsari (2017) menunjukkan bahwa DPR mampu memoderasi pengaruh ROA terhadap *return* saham. Penelitian Hawari and Putri (2020); Setianingsih *et al.*, (2021) menyatakan bahwa DPR tidak memoderasi pengaruh DER terhadap *return* saham, sedangkan penelitian Nailul (2020) menunjukkan bahwa DPR memperlemah hubungan DER terhadap *return* saham. DPR tidak memoderasi Ukuran Perusahaan terhadap *return* saham (Hawari and Putri, 2020; Erawati, Primastiwi, and Ilham, 2023; Fatahillah *et al.*, 2022), sedangkan penelitian Saputra and Ekonomi (2023) yang menunjukkan bahwa DPR memoderasi hubungan Ukuran Perusahaan terhadap *return* saham.

Industri perbankan merupakan industri yang mempunyai peranan penting dalam memberikan kontribusi terhadap penerimaan APBN. Perusahaan perbankan dipandang memiliki prospek bagus dimasa yang akan datang. Hal tersebut dapat dilihat dari catatan

beberapa tahun terakhir bahwa industri perbankan di Indonesia berhasil mencatatkan kinerja yang positif. Dikutip dari Sahara (2023) industri perbankan mencatatkan kinerja positif sepanjang tahun 2022, dengan laba bersih perbankan nasional mencapai Rp 200 triliun, tepatnya mencapai Rp 201,82 triliun. Perolehan laba bersih tersebut meningkat 43,94% dibandingkan dengan periode 2021 yang sebesar Rp 140,21 triliun.

Tabel 1 Ringkasan Fenomena
Perusahaan Perbankan Tahun 2018-2022

Tahun	Variabel (%)				
	ROA (%)	DER (%)	Ukuran Perusahaan	DPR	Return Saham
2018	0,017	5,508	Rp 45.512.822.381	0,357	0,027
2019	0,014	372,332	Rp 57.139.750.833	2,376	0,433
2020	0,014	5,901	Rp 8.251.188.503.396	0,565	0,020
2021	0,020	5,370	Rp 1.644.561.314.269	0,667	0,658
2022	0,210	5,529	Rp 1.305.477.019.539	0,337	0,011

Sumber : www.idx.co.id (Data diolah)

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Signalling Theory

Menurut Krismandari and Amanah, n.d. teori sinyal merupakan suatu sinyal atau insentif kepada perusahaan yang memiliki dan memberikan informasi kepada pihak eksternal perusahaan mengenai profil perusahaan atau gambaran kondisi perusahaan dimasa lalu, sekarang dan masa depan.

Agency Theory

Teori keagenan merupakan teori yang menggambarkan hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen (Nursita 2021).

Return on Asset

Return on Assets menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan total aktiva (Murwaningsari 2017).

$$ROA = \frac{Laba Bersih}{Total Aktiva} \times 100\%$$

Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio merupakan rasio perbandingan antara total hutang dengan ekuitas (Rotul Mila et al.,2022).

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

Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan merupakan skala untuk menentukan besar kecilnya ukuran perusahaan berdasarkan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

$$Ukuran Perusahaan = Ln (Total Aset)$$

Return Saham

Return saham merupakan pendapatan yang diperoleh investor sebagai hasil investasinya pada suatu perusahaan tertentu (Adiwibowo, 2018). *Return* saham merupakan

pendapatan yang diperoleh investor sebagai hasil investasinya pada suatu perusahaan tertentu (Adiwibowo, 2018).

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_t : *Return Saham*
 P_t : Harga saham periode t (sekarang)
 P_{t-1} : Harga saham periode sebelumnya

Dividend Payout Ratio

Dividend Payout Ratio merupakan rasio yang menunjukkan bagian atas keuntungan yang dihasilkan suatu perusahaan yang kemudian dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen (Hawari and Putri 2020).

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

HIPOTESIS

Pengaruh *Return on Asset* terhadap *Return Saham*

Return on Assets maka semakin besar kemungkinan perusahaan mempunyai kemampuan menghasilkan laba yang tinggi. Perusahaan yang mempunyai laba tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor, yang tentunya berdampak pada tingginya permintaan saham perusahaan tersebut di pasar modal, yang secara langsung akan berdampak tingginya *return* saham.

H1 : *Return on Asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*

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

Semakin tinggi nilai DER menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat hutang dan risiko perusahaan yang semakin tinggi. Hal tersebut akan menyebabkan terjadinya penurunan laba perusahaan. Penurunan laba akan berdampak pada menurunnya tingkat kepercayaan investor yang otomatis berdampak pada penurunan harga saham dan menyebabkan turunnya tingkat *return*.

H2 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return Saham*

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham*

Semakin tinggi ukuran perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Tentunya hal ini dapat menarik minat investor yang otomatis berdampak pada *return* saham.

H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*

Peranan *Dividend Payout Ratio* dalam memoderasi pengaruh *Return on Asset* terhadap *Return Saham*

Semakin tinggi ROA maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, otomatis laba yang dihasilkan perusahaan tinggi dan dividen yang dibagikan juga tinggi. Hal tersebut, dapat menarik investor karena tingkat keuntungan yang dibayarkan tinggi dan akan mempengaruhi *return* saham yang diperoleh.

H4 : *Dividend Payout Ratio* mampu memoderasi pengaruh *Return on Asset* terhadap *Return Saham*

Peranan *Dividend Payout Ratio* dalam memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham*

Apabila perusahaan memiliki nilai DER yang rendah, maka dividen yang akan dibagikan kepada investor lebih besar dan tingkat *return* juga akan tinggi. Namun, jika nilai DER yang dimiliki oleh perusahaan tinggi, maka dividen yang akan dibagikan kepada investor lebih kecil dan tingkat *return* juga rendah.

H5 : *Dividend Payout Ratio* mampu memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham*

Peranan *Dividend Payout Ratio* dalam memoderasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham*

Apabila suatu perusahaan memiliki ukuran yang besar, maka dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham juga besar dan tingkat *return* juga tinggi. Namun, apabila ukuran perusahaan kecil, maka dividen yang dibagikan kecil dan tingkat *return* akan rendah.

H5 : *Dividend Payout Ratio* mampu memoderasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham*

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini kuantitatif kausal dimana merupakan adalah jenis penelitian dalam bentuk angka yang digunakan untuk membuktikan hubungan sebab akibat dalam hubungan variabel-variabel yang kompleks, dibedakan antara variabel bebas dan variabel terikat (Paramita, Daniar ; Wijayanti, n.d.). Objek dari penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018-2022. Metode penarikan sampel yaitu purposive sampling dengan jenis data sekunder yang diperoleh melalui laporan keuangan dan annual report perusahaan melalui website www.idx.co.id dan media internet.

Teknik analisis pada penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Analisis regresi berganda serta *Moderated Regression Analysis* untuk uji moderasi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. Hasil Uji *One Sample Kormogorov-Smirnov*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		59
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,20186921
Most Extreme Differences	Absolute	,076
	Positive	,072
	Negative	-,076
Kolmogorov-Smirnov Z		,582
Asymp. Sig. (2-tailed)		,887
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Sumber : Output SPSS (data diolah), 2023

Berdasarkan tabel diatas, menunjukkan hasil bahwa datanya berdistribusi normal dilihat dari nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yang diperoleh sebesar 0,887 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikasi 0,05.

Tabel 3 Hasil Uji Multikolonieritas

Model	Coefficients ^a	
	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	Return On Asset (ROA)	,830
	Debt to Equity Ratio (DER)	,931
	Ukuran Perusahaan	,891
	Dividend Payout Ratio (DPR)	,987

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : Output SPSS (data diolah), 2023

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari variabel *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), Ukuran Perusahaan dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) lebih dari 0,10 atau nilai *tolerance* > 0,10. Nilai VIF dari variabel *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), Ukuran Perusahaan dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) kurang dari 10 atau nilai VIF < 10. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi masalah multikolonieritas.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Coefficients ^a			T	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,224	,134	1,676	,099
	Return On Asset (ROA)	,300	2,722	,016	,913
	Debt to Equity Ratio (DER)	,001	,008	,022	,875
	Ukuran Perusahaan	-,004	,006	-,096	,508
	Dividend Payout Ratio (DPR)	-,001	,059	-,002	,987

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber : Output SPSS (data diolah), 2023

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa nilai signifikasi variabel *Return on Assets*, *Debt to Equity Ratio*, Ukuran Perusahaan, *Dividend Payout Ratio* berada diatas taraf $\alpha = 5\%$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,419 ^a	,175	,130	,20904	1,730

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA)

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : Output SPSS (data diolah), 2023

Berdasarkan tabel diatas, hasil uji autokorelasi dengan uji Durbin-Watson menunjukkan bahwa nilai d sebesar 1,730. Nilai tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai tabel Durbin-Watson (k.n) dengan k yaitu jumlah variabel sebesar 4 dan n merupakan jumlah data sebanyak 59. Diketahui bahwa Du sebesar 1,7266 dan nilai 4-dU sebesar 2,2734. Apabila nilai $dU < d < 4-dU$ maka tidak terjadi autokorelasi. Dalam uji autokorelasi ini didapatkan nilai $1,7266 < 1,730 < 2,2734$, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 6. Hasil Uji *Goodness of Fit Model* (Uji Statistik F)

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,511	3	,170	3,900
	Residual	2,403	55	,044	,013 ^b
	Total	2,915	58		

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA)

Sumber : Output SPSS (data diolah), 2023

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa nilai signifikasi sebesar $0,013 < 0,05$ (tingkat signifikasi), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan cocok untuk menguji pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 7. Hasil Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,838	,459	-1,825	,074
	Return On Asset (ROA)	29,574	7,304	,953	4,049
	Debt to Equity Ratio (DER)	-,009	,021	-,086	-,412
	Ukuran Perusahaan	,024	,023	,314	1,042
	Dividend Payout Ratio (DPR)	1,903	1,409	2,593	1,350
	ROA*DPR	-33,735	12,548	-,926	-2,688
	DER*DPR	,046	,050	,374	,906
	Ukuran Perusahaan*DPR	-,090	,070	-2,429	-1,281

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : Output SPSS (data diolah), 2023

Berdasarkan tabel diatas, dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 0,953X_1 - 0,086X_2 + 0,314X_3 + 2,593Z - 0,926X_1 \cdot Z + 0,374X_2 \cdot Z - 2,429X_3 \cdot Z$$

Hasil persamaan *moderated regression analysis* secara statistik dapat diartikan sebagai berikut :

- Koefisien regresi variabel *Return on Assets* (ROA) sebesar 0,953 menyatakan bahwa setiap kenaikan satu-satuan variabel akan tetap menaikkan *Return Saham* sebesar 0,953 satuan dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan.

- b. Koefisien regresi variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar (-0,086) menyatakan bahwa setiap kenaikan satu-satuan variabel akan menurunkan *Return Saham* sebesar 0,086 satuan dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan.
- c. Koefisien regresi variabel Ukuran Perusahaan sebesar 0,314 menyatakan bahwa setiap kenaikan satu-satuan variabel akan tetap menaikkan *Return Saham* sebesar 0,314 satuan dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan.
- d. Koefisien regresi variabel *Dividend Payout Ratio* sebesar 2,593 menyatakan bahwa setiap kenaikan satu-satuan variabel akan tetap menaikkan *Return Saham* sebesar 2,593 satuan dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan.
- e. Koefisien pengaruh *Return on Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio* sebesar (-0,926) menyatakan bahwa adanya variabel moderasi *Dividend Payout Ratio* menurunkan *Return Saham* sebesar 0,926.
- f. Koefisien pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,374 menyatakan bahwa adanya variabel moderasi *Dividend Payout Ratio* menaikkan *Return Saham* sebesar 0,374.
- g. Koefisien pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio* sebesar (-2,429) menyatakan bahwa adanya variabel moderasi *Dividend Payout Ratio* menurunkan *Return Saham* sebesar 2,429.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Return on Assets* terhadap *Return Saham*

Pada penelitian ini telah dilakukan uji statistik t yang menunjukkan hasil bahwa variabel *Return on Assets* mempunyai nilai t_{hitung} sebesar 3,147 dan nilai Sig sebesar 0,003. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai Sig *Return on Assets* 0,003 < tingkat signifikasi 0,05, maka dapat disimpulkan hasil penelitian ini mendukung H1 yang telah dirumuskan bahwa variabel *Return on Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian (Khairaningrum 2022; Pradiana and Yadnya 2019; Karnida 2023; Murwaningsari 2017) *Return on Assets* dinilai dapat melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta menunjukkan efisiensi manajemen dalam mengelola investasinya. Semakin tinggi nilai *Return on Assets* maka semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan sehingga *return* yang diperoleh juga tinggi. Hal ini sejalan dengan teori yakni perusahaan menginformasikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam bentuk publikasi laporan keuangan, hal tersebut tentunya menjadi sinyal positif bagi investor dalam pengambilan keputusan karena perusahaan mampu menghasilkan laba dengan baik.

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

Pada penelitian ini telah dilakukan uji statistik t yang menunjukkan hasil bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* mempunyai nilai t_{hitung} sebesar 0,167 dan nilai Sig sebesar 0,868. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai Sig *Debt to Equity Ratio* 0,868 > tingkat signifikasi 0,05, maka dapat disimpulkan hasil penelitian ini tidak mendukung H2 yang telah dirumuskan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Pengaruh positif dari *Debt to Equity Ratio* menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio* belum tentu berpengaruh negatif terhadap *return* saham karena perusahaan akan selalu membutuhkan tambahan modal untuk

memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Perusahaan menjadikan hutang sebagai tambahan modal agar kebutuhan dana terpenuhi. Pengaruh tidak signifikan dari *Debt to Equity Ratio* terhadap *return* saham dapat diartikan bahwa investor memiliki penilaian yang berbeda-beda mengenai pentingnya hutang bagi suatu perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan teori yang digunakan yaitu teori sinyal (*signalling theory*) yakni perusahaan mempublikasikan informasi terkait tingkat hutang yang dimiliki perusahaan yang diharapkan bisa dijadikan sebagai sinyal bagi investor untuk pengambilan keputusan. Namun kenyataannya perusahaan yang memiliki tingkat hutang tinggi belum tentu memiliki beban dan tingkat risiko yang tinggi.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham*

Pada penelitian ini telah dilakukan uji statistik t yang menunjukkan hasil bahwa variabel Ukuran Perusahaan mempunyai nilai t_{hitung} sebesar 0,054 dan nilai Sig sebesar 0,957. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai Sig Ukuran Perusahaan 0,957 > tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan hasil penelitian ini tidak mendukung H3 yang telah dirumuskan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Ukuran Perusahaan yang positif dalam hal ini berarti bahwa perusahaan Perbankan mempunyai total aset yang besar sehingga keuntungan yang dihasilkan juga besar. Perusahaan besar tentunya memiliki kelebihan ekuitas untuk mendanai kegiatan operasionalnya dan *earnings* yang dihasilkan semakin besar. Pengaruh yang tidak signifikan dari Ukuran Perusahaan terhadap *return* saham dapat diartikan bahwa kemungkinan aset perusahaan tidak dikelola dengan baik oleh perusahaan sehingga keuntungan yang dihasilkan tidak maksimal dan menyebabkan harga saham serta *return* nya menurun. Hal ini sejalan dengan teori yang digunakan yaitu teori sinyal (*signalling theory*) dimana perusahaan memberikan informasi mengenai total aset yang dihasilkan dalam bentuk publikasi laporan keuangan. Hal tersebut merupakan sinyal positif bagi investor dalam mengambil keputusan.

Peranan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dalam memoderasi pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa interaksi antara variabel *Return on Asset* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Return Saham* memiliki nilai signifikansi 0,010 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini mendukung H4 yang telah dirumuskan yaitu kebijakan deviden (DPR) mampu memoderasi pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *Return Saham*.

Semakin tinggi nilai *Return on Asset* menunjukkan bahwa semakin efektif perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan keuntungan. Dengan meningkatnya nilai ROA maka profitabilitas perusahaan dan *return* saham yang diperoleh investor juga tinggi. Hal itu tentunya menarik minat investor untuk membeli saham, sehingga mempengaruhi harga saham dan *return* nya meningkat. Akan tetapi, keberadaan *Dividend Payout Ratio* pada penelitian ini ternyata justru menurunkan tingkat pengembalian saham yang akan diperoleh investor. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan membagikan laba dalam bentuk dividen, maka akan mengurangi jumlah *Return on Asset* yang dimiliki perusahaan dan menyebabkan sumber dana internal akan berkurang.

Hal ini sejalan dengan teori yang digunakan yaitu teori sinyal (*signalling theory*) dimana perusahaan memberikan informasi terkait pembagian dividen kepada investor, informasi mengenai pembayaran dividen dijadikan sebagai sinyal negatif (*bad news*) bagi investor. Hasil penelitian ini searah dengan teori pendukung yaitu teori agensi (*agency theory*) dimana *principal* dan agen berusaha memaksimalkan kesejahteraan pribadinya yang saling berlawanan. Sehingga perusahaan harus menyeimbangkan kepentingan antara pihak manajemen dengan pemegang saham, salah satunya dengan menetapkan kebijakan pembayaran dividen. Dimana nilai *Dividend Payout Ratio* yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga kinerja perusahaan mengalami peningkatan.

Peranan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dalam memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa interaksi antara variabel *Debt to Equity Ratio* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Return Saham* memiliki nilai signifikansi 0,369 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini tidak mendukung H5 yang telah dirumuskan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hawari and Putri 2020; Revenue et al. 2021) yang menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* tidak memoderasi pengaruh hubungan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham*. *Debt to Equity Ratio* yang positif disebabkan oleh perusahaan menggunakan hutang sebagai tambahan modal untuk memenuhi kebutuhan dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Informasi terkait pembayaran dividen tidak menjadi penilaian investor dalam memprediksi tingkat pengembalian saham (*return*). Hal ini disebabkan oleh investor yang lebih memperhatikan fluktuasi histori grafik harga saham dalam menganalisis *return* saham, karena hal tersebut merupakan salah satu upaya meminimalisir kerugian bagi investor yang akan melakukan investasi

Hal ini tidak sejalan teori sinyal (*signalling theory*) dimana perusahaan mempublikasikan tingkat *leverage* dalam bentuk laporan keuangan yang diharapkan dapat menjadi sinyal positif bagi investor untuk pengambilan keputusan. Akan tetapi nyatanya perusahaan yang memiliki tingkat hutang tinggi belum tentu mempunyai beban yang tinggi pula. Hal ini juga tidak sejalan dengan teori pendukung yaitu teori agensi (*Agency Theory*) dikarenakan pembayaran dividen tidak menjadi solusi untuk menyeimbangkan kepentingan antara pemegang saham dengan pihak manajemen.

Peranan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dalam memoderasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa interaksi antara variabel Ukuran Perusahaan dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Return Saham* memiliki nilai signifikansi 0,206 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini tidak mendukung H6 yang telah dirumuskan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh (Hawari and Putri 2020; Erawati et al., 2023; Fatahillah et al. 2022) yang menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* tidak mampu memoderasi hubungan pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham*. Dimana keberadaan *Dividend Payout Ratio* tidak terlalu diperhatikan oleh

investor, karena *Dividend Payout Ratio* hanya menunjukkan bagian atas laba bersih suatu perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* yang mewakili pembagian dividen tidak memiliki hubungan antara ukuran perusahaan dengan *return* saham. Dalam melakukan pembagian dividen suatu perusahaan cenderung tidak melihat keberadaan aset yang mencerminkan ukuran perusahaan. Sehingga, tidak pula memiliki dampak terhadap *return* saham.

Hal ini tidak sejalan dengan teori sinyal (*signalling theory*) dimana Informasi terkait jumlah aset perusahaan tidak menggambarkan kondisi yang sebenarnya, hal ini dikarenakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif artinya perusahaan besar belum tentu menghasilkan aset lebih banyak dan perusahaan kecil belum tentu memiliki jumlah aset yang rendah. Hal ini juga tidak sejalan dengan teori pendukung yaitu teori agensi (*Agency Theory*), penelitian ini ternyata pembayaran dividen tidak menjadi solusi untuk mengatasi konflik pemegang saham dengan manajemen.

KESIMPULAN

Variabel *Return on Assets*, *Debt to Equity Ratio* dan Ukuran Perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap *Return Saham*, dengan nilai signifikansi-F sebesar 0,013 atau dibawah tingkat signifikansi 0,05. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa model regresi linear berganda layak (cocok) digunakan untuk mengukur pengaruh *Return on Assets*, *Debt to Equity Ratio* dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham*. *Return on Assets* (ROA) bersifat positif dan berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. *Debt to Equity Ratio* (DER) bersifat positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Ukuran Perusahaan bersifat positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. *Dividend Payout Ratio* dapat memoderasi pengaruh hubungan *Return on Assets* (ROA) terhadap *Return Saham*. *Dividend Payout Ratio* tidak dapat memoderasi pengaruh hubungan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham*. *Dividend Payout Ratio* tidak dapat memoderasi pengaruh hubungan Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham*.

Adapun keterbatasan pada penelitian ini yaitu penelitian ini hanya menggunakan satu sektor yaitu perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Keterbatasan pada tahun penelitian yang digunakan hanya selama 5 tahun yaitu tahun 2018-2022. Terbatasnya perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia yang membagikan dividen pada tahun penelitian yaitu tahun 2018-2022. Variabel yang digunakan pada penelitian ini hanya *Return on Assets*, *Debt to Equity Ratio*, Ukuran Perusahaan dan *Dividend Payout Ratio*, padahal masih banyak faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *Return Saham*. Pada saat analisis data terdapat data yang tidak berdistribusi normal, sehingga data pada penelitian ini harus dilakukan outlier.

Adapun saran dan rekomendasi bagi peneliti selanjutnya disarankan menggunakan sektor perusahaan yang berbeda dan memperpanjang tahun penelitian serta menambahkan beberapa variabel lain terkait variabel yang dapat mempengaruhi *return* saham, serta disarankan untuk mengganti variabel moderasi selain *Dividend Payout Ratio*. Sebelum melakukan investasi, investor perlu melakukan analisis terlebih dahulu terkait kinerja dari perusahaan. Selain itu, saran bagi perusahaan yaitu harus menjaga kestabilan dan rutin melakukan evaluasi terhadap kinerja keuangan serta perlunya menerapkan kebijakan dividen yang baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiwibowo, Akhmad Sigit. 2018. "Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi" 6 (2): 203–22.
- Di, Manufaktur, B E I Periode, Ridwan Fatahillah, Liza Novietta, and Azwansyah Habibie. 2022. "Jurnal Sustainable Jurnal Sustainable" 02 (1).
- Ekonomi, Media. 2020. "Received: Juni 2020; Accepted: Juni 2020; Available Online: July 2020" 35 (2): 188–205.
- Erawati, Teguh, Anita Primastiwi, and Muhammad Hafizh Ilham. 2023. "Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi , Keuangan & Bisnis Syariah Pengaruh Rentabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating : Studi Empiris Pada Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar Di BEI Periode " 5 (3): 1045–61. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v5i3.1475>.
- Hawari, Muhamad Nazhif, and Zuwesty Eka Putri. 2020. "Pengaruh Kinerja Keuangan , Ukuran Perusahaan Dan Manajemen Laba Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi" 13 (1): 23–34. <https://doi.org/10.15408/akt.v13i1.16659>.
- Karnida, M. 2023. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan" *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran ...* 2 (1): 48–55.
- Krismandari, Ermita Cindy, and Lailatul Amanah. n.d. "PENGARUH LIKUIDITAS , PROFITABILITAS , LEVERAGE TERHADAP MODERASI."
- Mediasi, Sebagai Variabel. 2014. "Pengaruh Likuiditas, Financial Leverage , Aktivitas Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi."
- Murwaningsari, Ety. 2017. "ANALISIS PENGARUH RASIO PROFITABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2015," 75–94.
- Nursita, Meta. 2021. "Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham." *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi* 16 (1): 1. <https://doi.org/10.32400/gc.16.1.32435.2021>.
- Paramita, Daniar ; Wijayanti, Ratna. n.d. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Widya Gama Press. <https://online.fliphtml5.com/zindb/nlv/>.
- Periode, Indoneisa B E I. 2022. "" PENGARUH RETURN ON ASSET (ROA) DAN DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BUSA EFEK Khairaningrum Mulyanti , S . Pd . , M . Pd , Elsa Novita Puspitasari , Program S" 3 (Idx): 87–98.
- Pradiana, Nindya, and I Putu Yadnya. 2019. "Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Firm Size, Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 8 (4): 2239. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i04.p13>.
- Profitabilitas, Pengaruh, and I Gede Mertha Sudiarta. 2019. "UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE Ni Luh Putu Suryani Ulan Dewi 1 Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia Pasar Modal Pada Dasarnya Merupakan Pasar Untuk Sekuritas Jangka Panjang , Seperti" 8 (2): 7892–7921.
- Revenue, Jurnal, Raden Irna Afriani, Emil Dahlia Wiguna, and Universitas Bina Bangsa. 2021.

"PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO , RETURN ON INVESTMENT DAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL" 01 (02).

Rotul Mila, Ina, Dwi Susilo, and Meliza. 2022. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Lverage Financial Distress Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Prosiding Seminar Nasional Feb Unikal 2022*, 739–52.

Sahara, Nida. 2023. "Laba Perbankan Nasional Tembus Rp 200 Triliun." INVESTOR.ID. 2023. <https://investor.id/finance/325319/laba-perbankan-nasional-tembus-rp-200-triliun>.

Saputra, Deni, and Fakultas Ekonomi. 2023. "Return Saham Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi : Manajemen Laba , Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas" 7 (1): 44–58.

Saraswati, Adestia, Abdul Halim, and Ati Retna Sari. 2020. "Pengaruh Earning Per Share, Debt To Equity Ratio, Return on Asset, Price To Book Value, Dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2014-2015." *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi* 7 (1): 1–14. <https://doi.org/10.21067/jrma.v7i1.4234>.