

**ANALYSIS OF LIQUIDITY, LEVERAGE, ACTIVITY RATIOS, PROFITABILITY  
AGAINST STOCK RETURNS  
WITH DIVIDEND POLICY AS A MODERATION VARIABLE  
(EMPIRICAL STUDY ON MANUFACTURING COMPANIES  
REGISTERED IN BEI PERIOD 2014-2017)**

Analisis Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi

(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur  
Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2017)

**Dedi Candra Triwibowo**

Universitas Muhammadiyah Magelang  
Email: dediku@gmail.com

**Rochiyati Murniningsih**

Universitas Muhammadiyah Magelang

**ABSTRACT**

*Financial statements are very important for investors in making investment decisions. Financial ratios are useful for predicting a company's financial difficulties, operating results, current and future financial conditions, as well as guidelines for investors regarding past and future performance. This study aims to examine and analyze the ability of dividend policy variables in moderating the influence of variable liquidity, leverage, profitability and activity on stock returns. In this study the sampling method used purposive sampling. The sample of this study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2014-2017 period. The results showed that the variables of liquidity, leverage, and activity had no effect on stock returns, while the profitability variable had an effect on stock returns. Dividend policy is able to moderate the relationship of profitability to stock returns, while for the relationship of liquidity, leverage, and activity on stock returns cannot be moderated by dividend policy.*

**Keywords:** *Liquidity, Leverage, Stock Return, Profitability, Dividend Policy*

**ABSTRAK**

Laporan keuangan sangat penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Rasio keuangan berguna untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan, hasil operasi, kondisi keuangan perusahaan saat ini dan pada masa yang akan datang, serta sebagai pedoman bagi investor mengenai kinerja masa lalu dan masa yang akan datang. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis kemampuan variabel kebijakan deviden dalam memoderasi pengaruh variabel likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan aktivitas terhadap *return* saham. Dalam penelitian ini metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas, *leverage*, dan aktivitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan variabel profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham. Kebijakan deviden mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap *return* saham, sedangkan untuk hubungan likuiditas, *leverage*, dan aktivitas terhadap *return* saham tidak dapat dimoderasi oleh kebijakan deviden

**Kata kunci:** *Likuiditas, Leverage, Return Saham, Profitabilitas, Kebijakan deviden*

## A. PENDAHULUAN

Pasar modal adalah salah satu sarana yang dapat mempercepat pembangunan suatu negara, karena pasar modal sebagai tempat untuk menggali dana dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor yang produktif. Pasar modal salah satu alternatif yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya. Sumber dana yang murah dapat diperoleh oleh suatu industri dengan menjual saham kepada publik di pasar modal. Selain itu, perusahaan juga harus mampu meningkatkan nilai perusahaan agar terjadi peningkatan penjualan sahamnya di pasar modal. Laporan keuangan merupakan catatan informasi keuangan suatu perusahaan pada suatu periode akuntansi yang dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja perusahaan. Laporan keuangan sangat penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Rasio keuangan berguna untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan, hasil operasi, kondisi keuangan perusahaan saat ini dan pada masa yang akan datang, serta sebagai pedoman bagi investor mengenai kinerja masa lalu dan masa yang akan datang. Manfaat dari laporan keuangan tersebut menjadi optimal bagi investor apabila investor dapat menganalisis lebih lanjut melalui analisis rasio keuangan. Rasio keuangan yang berasal dari laporan keuangan ini sering disebut faktor fundamental perusahaan. Penilaian investor terhadap suatu saham perusahaan diantaranya adalah dengan memperhatikan kinerja keuangan perusahaan yang menerbitkan saham. Oleh karena itu *return* saham sangat penting bagi perusahaan karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari suatu perusahaan Jogiyanto, (2014), sehingga perusahaan berusaha menjaga dan memperbaiki kinerjanya yang dapat mempengaruhi *return* saham agar portofolio saham yang diinvestasikan meningkat. Untuk memprediksi *return* saham banyak faktor yang dapat digunakan sebagai parameter, dari berbagai macam faktor tersebut antara lain adalah informasi keuangan perusahaan dan informasi pasar atau saham. Beberapa peneliti menjelaskan seperti penelitian Farkhan, (2013), Bisara, (2014), Wahid, (2014). Dalam hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menggambarkan bahwa *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover* tidak menjadi ukuran atau tolak ukur investor dalam melakukan investasi pada perusahaan yang diinginkan, melainkan dengan melihat hasil lain seperti laba perusahaan yang lebih riil dalam menilai *return* yang akan di terima.

Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Farda, (2016), Arifah, (2017), Devi, (2017) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover* berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini mencerminkan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan aliran dana dari investor untuk kegiatan produksi atau operasionalnya guna mendorong perolehan laba. Semakin baik tingkat kinerja keuangan suatu perusahaan maka diharapkan harga saham meningkat dan akan memberikan keuntungan *return* saham bagi investor, karena *return* saham merupakan selisih antara harga saham sekarang dan harga saham sebelumnya merupakan salah satu daya tarik bagi investor untuk menanamkan dananya di pasar modal. Husnan (2015) semakin tinggi *return* atau keuntungan yang diperoleh, maka semakin baik posisi pemilik perusahaan. Dari penelitian-penelitian sebelumnya masih banyak terdapat perbedaan hasil, karena itu penelitian ini sangat layak untuk di teliti kembali. Selama periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2017 investasi di sektor manufaktur mengalami naik turun dapat dilihat dalam tabel, data dalam tabel dinyatakan dalam miliar rupiah. Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik, investasi industri manufaktur naik sebesar Rp 89 triliun pada tahun 2015, naik 28% dari estimasi 2014

sebesar Rp 59 triliun. Investasi industri mineral bakal menjadi motor investasi manufaktur tahun depan, dan tahun 2016 investasi di sektor manufaktur mengalami kenaikan sebesar Rp 109 triliun.

Tabel.1.1  
Realisasi Investasi

Sektor Ekonomi	Investasi		
	2015	2016	2017
1. Pertanian, Perburuan, Kehutanan, dan Perikanan :	13 112,8	21 671,0	22 947
Pertanian	12 366,4	21 464,6	22 884
Kehutanan	471,8	203,8	30
Perikanan	274,6	2,6	33
2. Pertambangan dan Penggalian	3 946,8	6 033,6	20 635
3. Perindustrian	89 045,3	106 783,7	99 187
4. Listrik, Gas, dan Air	21 946,8	22 794,5	25 428
5. Konstruksi	17 165,4	14 039,1	30 334
6. Perdagangan Besar dan Eceran, Restoran, dan Hotel :	5 403,9	6 073,3	8 510
Perdagangan	1 426,6	4 513,4	3 712
Restoran dan Hotel	3 977,3	1 559,9	4 797
7. Transportasi, Pergudangan, dan Komunikasi	21 333,9	26 769,6	34 474
8. Real Estate dan Jasa Perusahaan	6 509,9	9 192,8	17 247
9. Jasa Masyarakat, Sosial, dan Perorangan	1 000,9	2 873,2	3 589
<b>Jumlah</b>	<b>179 465,9</b>	<b>216 230,8</b>	<b>262 351</b>

(Sumber : Badan Pusat Statistik Indonesia)

Fada tahun 2017, total investasi di sektor industri mencapai Rp 99 triliun. Adapun nilai investasi terbesar yang disumbangkan oleh sektor manufaktur. Dari data Badan Pusat Statistik selama periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2017 investasi di sektor manufaktur mengalami naik turun, sedangkan di sektor non manufaktur rata-rata mengalami kenaikan. Berdasarkan dari kesenjangan penelitian dan data dari Badan Pusat Statistik, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai seberapa besar pengaruh rasio keuangan terhadap return saham di sektor manufaktur dengan judul “Analisis Rasio Likuiditas, Leverage, Aktifitas, Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar Di BEI periode 2014-2017)”.

## B. Tinjauan Pustaka

### 1. Pengaruh *current ratio* (CR) terhadap *return saham*

*Current ratio* digunakan sebagai alat untuk mengukur keadaan likuiditas suatu perusahaan. CR yang rendah menunjukkan terjadinya masalah dalam likuiditas dan dapat diartikan sebagai indikator ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. CR yang tinggi berarti bahwa likuiditas menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola *money to creat money*, yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan. Farda, (2016) menyatakan bahwa *current ratio* (CR) berpengaruh terhadap return saham. Berdasarkan asumsi diatas, maka dibuat hipotesis sebagai berikut:

*H1 : Current ratio berpengaruh terhadap return saham.*

### 2. Pengaruh *return on assets* (ROA) terhadap *return saham*

Semakin meningkat ROA akan meningkatkan return saham. Perusahaan dengan ROA yang besar akan menarik minat para investor untuk menanamkannya ke dalam perusahaan. Hal ini disebabkan karena, ROA yang besar menunjukkan kinerja semakin baik yaitu ROA yang besar, harga saham juga besar, return saham juga semakin besar. Wahid, (2014) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh terhadap

return saham. Berdasarkan asumsi diatas, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

*H2 : Return on assets berpengaruh terhadap return saham.*

**3. Pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return saham***

Dari pandangan para investor, semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar sehingga tingkat risiko perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajiban hutangnya, yaitu membayar harga pokok hutang ditambah dengan bunganya. Hal ini membawa dampak pada menurunnya harga saham, return saham akan menurun sehingga investor tidak responsif terhadap informasi ini dalam pengambilan keputusan investasi pada saham yang mungkin dikarenakan krisis keuangan global. Arifah, (2017) yang menyatakan DER berpengaruh terhadap return saham. Berdasarkan asumsi diatas, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

*H3 : Debt to equity ratio (DER) berpengaruh terhadap return saham.*

**4. Pengaruh *total assets turnover* (TATO) terhadap *return saham***

TATO merupakan salah satu ukuran yang digunakan untuk menilai efisiensi manajemen dalam menjalankan perusahaan. TATO yang tinggi mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan dapat mengoptimalkan seluruh aktiva yang dimilikinya untuk mendatangkan *revenue* bagi perusahaan dan hal ini dianggap dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. TATO yang tinggi berpotensi menarik investor untuk terus berinvestasi di perusahaan. Penelitian Devi, (2017) menunjukkan bahwa TATO berpengaruh terhadap *return saham*, sehingga hubungan *total assets turnover* terhadap *return saham* dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

*H4 : Total assets turnover berpengaruh terhadap return saham.*

**5. Pengaruh kebijakan deviden mampu memoderasi *current ratio* terhadap *return saham***

Penelitian ini menjadikan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi untuk mengetahui apakah kebijakan dividen ini akan memperkuat atau memperlemah pengaruh *current ratio* terhadap *return saham*. Kebijakan dividen dijadikan sebagai dasar pertimbangan investor untuk berinvestasi. Melalui besarnya dividen yang akan dibagikan akan berkaitan dengan besarnya *return saham* yang akan diterima oleh pemegang saham. Manajemen akan mengambil kebijakan dividen berdasarkan besar atau rendahnya laba yang diperoleh perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut ::

*H5 : Kebijakan deviden mampu memoderasi pengaruh *current ratio* terhadap *return saham*.*

**6. Pengaruh kebijakan deviden mampu memoderasi *return on assets* terhadap *return saham***

Penelitian ini menjadikan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi untuk mengetahui apakah kebijakan dividen ini akan memperkuat atau memperlemah pengaruh *return on assets* terhadap *return saham*. Kebijakan dividen dijadikan sebagai dasar pertimbangan investor untuk berinvestasi. Melalui besarnya dividen yang akan dibagikan akan berkaitan dengan besarnya *return saham* yang akan diterima oleh pemegang saham. Manajemen akan mengambil kebijakan dividen berdasarkan besar atau rendahnya laba yang diperoleh perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

*H6 : Kebijakan deviden mampu memoderasi pengaruh *return on assets* terhadap *return saham*.*

**7. Pengaruh kebijakan deviden mampu memoderasi *debt to equity ratio* terhadap *return saham***

Penelitian ini menjadikan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi untuk mengetahui apakah kebijakan dividen ini akan memperkuat atau memperlemah pengaruh *debt to equity ratio* terhadap return saham. Kebijakan dividen dijadikan sebagai dasar pertimbangan investor untuk berinvestasi. Melalui besarnya dividen yang akan dibagikan akan berkaitan dengan besarnya return saham yang akan diterima oleh pemegang saham. Manajemen akan mengambil kebijakan dividen berdasarkan besar atau rendahnya laba yang diperoleh perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

*H7 : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh debt to equity ratio terhadap return saham.*

#### **8. Pengaruh kebijakan dividen mampu memoderasi *total assets turnover* terhadap return saham**

Penelitian ini menjadikan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi untuk mengetahui apakah kebijakan dividen ini akan memperkuat atau memperlemah pengaruh *total assets turnover* terhadap return saham. Kebijakan dividen dijadikan sebagai dasar pertimbangan investor untuk berinvestasi. Melalui besarnya dividen yang akan dibagikan akan berkaitan dengan besarnya return saham yang akan diterima oleh pemegang saham. Manajemen akan mengambil kebijakan dividen berdasarkan besar atau rendahnya laba yang diperoleh perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

*H8 : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh total assets turnover terhadap return saham.*

### **C. METODE PENELITIAN**

Berdasar jenis data dan analisis yang digunakan, penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif karena mengacu pada perhitungan data berupa angka. Penelitian ini bersifat asosiatif kausal, yaitu penelitian yang mencari pengaruh hubungan sebab akibat kausal karena bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas independen terhadap variabel terikat dependen Sugiyono, (2012). Penelitian ini bertujuan untuk menguji seberapa jauh pengaruh variabel independen, yaitu Likuiditas (*CR*), *Leverage* (*DER*), *Provitabilitas* (*ROA*) dan *Aktivitas* (*TATO*) terhadap variabel dependen, yaitu *Return Saham* dengan Kebijakan dividen (*DPR*) sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari laporan keuangan perusahaan sampel dan telah diaudit. Populasi yang ada dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam kelompok perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari website <http://www.idx.co.id> dan berbagai sumber media lainnya.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2017. Pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria: 1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 dan menyampaikan laporan keuangan secara terus-menerus, 2. Perusahaan menyampaikan *return* saham selama periode pengamatan ., 3. Perusahaan mempunyai data harga saham (*closing price*) pada saat laporan keuangan di publikasikan pada tahun 2014-2017. 4. Perusahaan memberikan dividen secara terus menerus selama periode pengamatan. Teknis analisa dengan menggunakan bantuan EViews 6 yang terdiri dari: statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji data panel, uji t dan uji interaksi (*MRA*).

### **D. HASIL**

Penelitian ini mendapatkan sampel sebanyak 72 dari perusahaan sejumlah 18 perusahaan dengan purposive sampling, hasil yang didapat terdapat dalam tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2  
Prosedur Pemilihan Sampel

Uraian	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2014-2017	83
Perusahaan manufaktur yang tidak menyampaikan harga saham ( <i>closing price</i> ) pada saat laporan di publikasikan pada tahun 2014-2017	(26)
Perusahaan manufaktur tidak menyampaikan <i>return saham</i> selama periode pengamatan 2014-2017	(21)
Perusahaan yang tidak memberikan deviden selama periode pengamatan 2014-2017	(18)
Jumlah perusahaan	18
Periode pengamatan enam tahun	4
Jumlah sampel	72

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2018

Tabel 3  
Statistik Deskriptif

	RS	CR	ROA	DER	TATO	DPR
Mean	516.236	2.567	0.126	0.967	1.103	3.096
Median	17.500	1.776	0.089	0.600	1.041	0.447
Maximum	17100.000	10.000	0.530	5.150	2.417	122.533
Minimum	-6925.000	0.028	0.005	0.022	0.361	0.074
Std. Dev.	3146.142	2.287	0.114	1.055	0.485	15.091
Observations	72	72	72	72	72	72

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2018

Tabel 3 menunjukkan hasil statistik deskriptif sebagai berikut:

#### 1. Deskripsi variabel RS

Variabel RS atau *return saham* yang diukur dengan mengurangi harga saham (*closing price*) per desember memiliki rata-rata 516.236, nilai minimum -6925.00 yang dimiliki oleh PT Indocement tunggal Prakarsa Tbk, nilai maksimum 17100.00 yang dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk, dan standar deviasi 3146.142. Hal ini menunjukkan bahwa sampel yang didapat dari perusahaan manufaktur dari periode 2014-2017 variabel rasio keuangan dapat mempengaruhi *return saham*

#### 2. Deskripsi variabel CR

Variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) memiliki rata-rata 2.567, nilai minimum 0.028 yang dimiliki oleh PT Lionmesh Prima Tbk, nilai maksimum 10.000 yang dimiliki oleh PT Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk dan standar deviasi 2.287. Hal ini menunjukkan bahwa sampel yang

didapat dari perusahaan manufaktur dari periode 2014-2017 lebih banyak perusahaan yang mempunyai CR diatas rata-rata dapat mempengaruhi *return* saham.

### 3. Deskripsi variabel ROA

Variabel prifitabilitas sebagai variabel moderasi yang diukur dengan *return on asset* (ROA) memiliki rata-rata 0.126, nilai minimum 0.005 yang dimiliki oleh perusahaan PT Argha Karya Prima Industry Tbk, nilai maksimum 0.530 yang dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk dan standar deviasi 0.114. Hal ini menunjukkan bahwa sampel dari perusahaan manufaktur dari periode 2014-2017 apabila lebih banyak perusahaan yang mempunyai ROA diatas rata-rata dapat mempengaruhi *return* saham

### 4. Deskripsi variabel DER

Variabel *leverage* yang diukur dengan *debt ratio* (DE R) memiliki rata-rata 0.967, nilai minimum 0.022 yang dimiliki oleh perusahaan PT Kalbe farma Tbk, nilai maksimum 5.150 yang dimiliki oleh PT Indal Aluminium Industry Tbk dan standar deviasi 1.055. Hal ini menunjukkan bahwa sampel yang didapat dari perusahaan manufaktur dari periode 2014-2017 lebih banyak perusahaan yang mempunyai DER diatas rata-rata dapat mempengaruhi *return* saham.

### 5. Deskripsi variabel TATO

Variabel aktivitas yang diukur dengan *turn asset turn over* (TATO) memiliki rata-rata 1.103, nilai minimum 0.361 yang dimiliki oleh perusahaan PT Duta Pertiwi NusantaraTbk, nilai maksimum 2.417 yang dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk dan standar deviasi 0.485. Hal ini menunjukkan bahwa sampel dari perusahaan manufaktur dari periode 2014-2017 apabila lebih banyak perusahaan yang mempunyai TATO diatas rata-rata dapat mempengaruhi *return* saham.

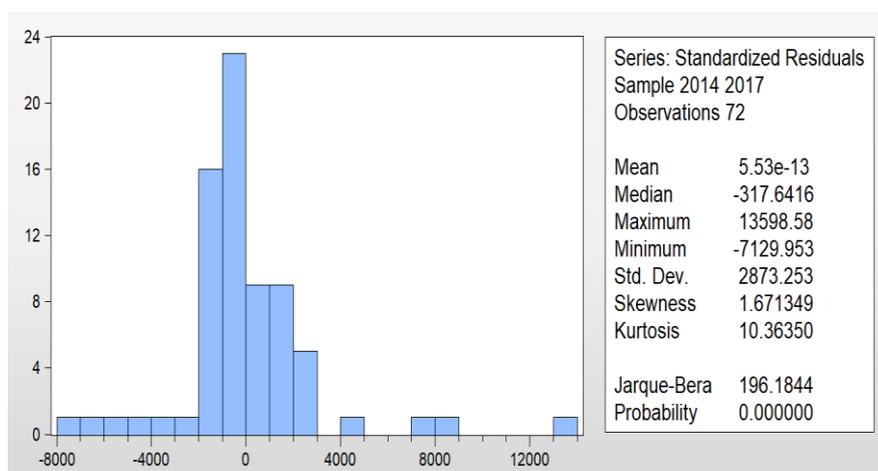
### 6. Deskripsi variabel DPR

Variabel Kebijakan deviden sebagai variabel moderasi yang diukur dengan *dividen payout ratio* (DPR) memiliki rata-rata 3.096, nilai minimum 0.074 yang dimiliki oleh perusahaan PT Lionmesh Prima Tbk, nilai maksimum 122.533 yang dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk dan standar deviasi 15.091.

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikoleniaritas, dan uji heteroskedastisitas. Hasil uji asumsi klasik yang didapat sebagai berikut:

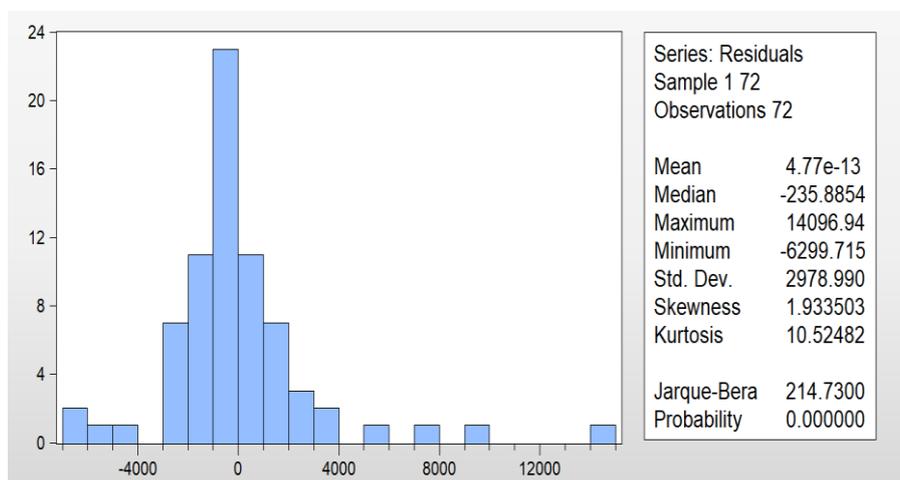
#### 5. Uji Normalitas

Gambar 1  
Uji normalitas Jarque-Bera



Hasil pengujian uji normalitas yang didapat menggunakan EViews 6, didapatkan tingkat probability sebesar  $0.00 < 0.05$  sehingga dapat dikatakan bahwasanya data tidak normal. Untuk mengatasi hal ini, maka dilakukan transformasi data dengan menggunakan semi Log (Ln). Didapatkan hasil setelah transformasi data sebagai berikut:

Gambar 2  
Uji Normalitas Jarque-Bera Setelah Transfrom



Hasil setelah transformasi data, nilai Jarque-Bera sebesar 214.7300 dan nilai *probability*nya 0.00. Nilai *probability* masih 0.00, maka dapat disimpulkan data tersebut masih tidak normal atau tidak terdistribusi normal. Untuk itu berdasarkan *Central Limit Theorem* menyatakan bahwa untuk sampel yang besar lebih dari 30 ( $n \geq 30$ ), maka distribusi sampel dianggap normal Dielman, (1961) dalam Assiddiq, (2016). Untuk sampel ukuran kecil kita perlu memperhatikan distribusi normal residual, tetapi kita dapat mengabaikan untuk ukuran sampel besar. Pengujian asumsi klasik sebaiknya lebih di tekankan pada heteroskedastisitas dan autokorelasi yang dapat menyebabkan pengambilan kesimpulan statistik menjadi tidak valid Ghozali, (2013). Jadi berdasarkan teori di atas penelitian ini menggunakan 72 sampel atau ( $n \geq 30$ ), maka sampel dianggap normal atau dapat mengabaikan uji normalitas.

#### 6. Uji Autokorelasi

Tabel 4  
Hasil Uji Durbin-Watson

1.4732	1.7688	1.9841	2.2312	2.5268
dl	du	dw	4-du	4-dl

*Sumber: data sekunder diolah, 2018*

Hasil uji menunjukkan nilai dw ada diantara nilai du dan 4-dl, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terlepas dari autokorelasi.

#### 7. Uji Multikolinieritas

Tabel 5  
Hasil Uji Multikolinieritas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
CR	28899.14	3.032266	1.331384

ROA	14067575	3.593935	1.610641
DER	121673.7	2.206913	1.19166
TATO	771430.8	9.972243	1.599388
DPR	571.3637	1.194636	1.145722
C	1276033	11.39324	NA

*Sumber: data sekunder diolah, 2018*

Berdasarkan tabel uji multikolinearitas yang dihasilkan, terlihat bahwa tidak ada nilai VIF yang diatas 0.10. Jadi berdasarkan hasil uji terbukti terbebas dari multikolinieritas.

#### 8. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6  
Hasil Uji Heterokesdatisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	2.06686	Prob. F(5,66)	0.0807
Obs*R-squared	9.747513	Prob. Chi-Square(5)	0.0827
Scaled explained SS	34.11424	Prob. Chi-Square(5)	0

*Sumber: Data sekunder diolah, 2018*

Hasil uji dapat dilihat nilai probability Obs\*R-squared sebesar  $0.0827 > 0.05$  artinya tidak terdapat heterokesdatisitas.

### DATA PANEL

Data panel merupakan gabungan data *cross section* dan *time series*. Data panel memberikan informasi yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar Widarjono, (2016)..Ada tiga macam model data panel agar dapat dilanjutkan untuk pengujian regresi, yaitu model OLS *pooled*, model *fixed effects least square dummy variable* (LSDV), dan model *random effect* (REM) (Gujarati dan Porter, 2012). Kemudian untuk pemilihan data menggunakan uji Chow, yakni pengujian untuk menentukan model *fixed effet* atau *random effect model*. Perbandingan dipakai apabila hasil F hitung lebih besar ( $>$ ) dari F tabel maka  $H_0$  ditolak yang berarti model yang paling tepat digunakan adalah *fixed effect model*. Begitu juga sebaliknya, maka yang lebih tepat digunakan adalah *common effect model*. Selanjutnya untuk memilih penggunaan model antara *fixed effect model* dan *random effect* menggunakan uji Hausman. Statistik Uji Hausman ini mengikuti distribusi *statistic chi square* dengan *degree of freedom* sebanyak k, dimana k adalah jumlah variabel independen. Jika nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritisnya maka  $H_0$  ditolak dan model yang tepat adalah model *fixed effect* sedangkan sebaliknya bila nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritisnya maka model yang tepat adalah model *random effect*. Hasil pengujian model data panel yang terdapat Uji Chow

Tabel 7  
Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.11601	(17,49)	0.3668
Cross-section Chi-square	23.564019	17	0.1318

*Sumber: Data sekunder diolah, 2018*

Tabel 7 menunjukkan nilai signifikansi F *cross-section chi-square* sebesar  $0.1318 > 0.05$ , maka model *common effect* yang digunakan untuk melanjutkan ke model regresi.

Tabel 9  
Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Sig.
C	3.65525	0.91208	4.00760	0.0004
CR	0.37738	0.10856	3.47631	0.0015
DR	-2.33317	0.17695	-13.1853	0.0000
TATO	-0.46041	0.57204	-0.80486	0.4270
ROA	5.43022	0.76275	7.11926	0.0000

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Tabel 9 menunjukkan hasil pengujian uji t dari regresi linier berganda menggunakan EViews 6:

1. Pengujian Hipotesis Pertama (H1)

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.7 di atas, maka diperoleh nilai t hitung likuiditas (CR) adalah -0.867886 dan t tabel sebesar 1.66757. Jadi nilai t hitung < t tabel dan sig. t hitung 0.3886 > 0.05, dengan demikian dapat dikatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return saham*.

2. Pengujian Hipotesis Kedua (H2)

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.7 di atas, maka diperoleh nilai t hitung profitabilitas (ROA) adalah 3.483627 dan t tabel sebesar 1.66757. Jadi nilai t hitung > t tabel dan sig. t hitung 0.0009 < 0.05, dengan demikian dapat dikatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga (H3)

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.7 di atas, maka diperoleh nilai t hitung leverage (DER) adalah 0.81451 dan t tabel sebesar 1.66757. Jadi nilai t hitung < t tabel dan sig. t hitung 0.4183 > 0.05, dengan demikian dapat dikatakan bahwa rasio leverage berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return saham*

4. Pengujian Hipotesis Ketiga (H3)

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.7 di atas, maka diperoleh nilai t hitung aktivitas (TATO) adalah 0.091437 dan t tabel sebesar 1.66757. Jadi nilai t hitung < t tabel dan sig. t hitung 0.9274 > 0.05, dengan demikian dapat dikatakan bahwa rasio aktivitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return saham*.

Uji interaksi (MRA) dengan profitabilitas sebagai moderasi didapatkan hasil sebagai berikut:

1. Uji Regresi Moderasi tahap 1

Tabel 10  
Hasil Uji Regresi Moderasi tahap 1

Variable	Beta	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CR	-205.17	171.827	-1.19405	0.237
DPR	-17.2675	30.1371	-0.57297	0.569
C	918.7177	571.897	1.60644	0.113
CR*DPR	26.97693	17.676	1.52619	0.132

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Tabel 4.8 menunjukkan beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi X1Z terhadap Y adalah 26.97693, yang berarti bahwa moderasi dari Z memperkuat pengaruh dari X1 terhadap Y, dan pengaruh yang didapat tidak signifikan dilihat

dari nilai probabilitas  $0.132 > 0.05$ . Jadi H5 yang menyatakan bahwa kebijakan deviden mampu memoderasi hubungan *current ratio* dengan *return* saham di tolak.

## 2. Uji Regresi Moderasi tahap 2

Tabel 11  
Hasil Uji Regresi Moderasi tahap 2

Variable	Beta	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROA	13179.44	3100.42	4.250857	0.0001
DPR	-77.85132	205.2616	-0.379278	0.7057
C	-1050.297	522.8419	-2.008824	0.0485
ROA*DPR	174.468	600.135	0.290715	0.7722

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Tabel 4.9 menunjukkan beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi X2Z terhadap Y adalah 174.468, yang berarti bahwa moderasi dari Z memperkuat pengaruh dari X2 terhadap Y, dan pengaruh yang didapat tidak signifikan dilihat dari nilai probabilitas  $0.7722 > 0.05$ . Jadi H6 yang menyatakan bahwa kebijakan deviden mampu memoderasi hubungan *return on asset* dengan *return* saham di tolak.

## 3. Uji Regresi Moderasi tahap 3

Tabel 12  
Hasil Uji Regresi Moderasi tahap 3

Variable	Beta	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DER	737.6753	360.3721	2.046982	0.0445
DPR	156.1244	82.5634	1.890963	0.0629
C	-349.057	515.2893	-0.6774	0.5005
DER*DPR	-56.36321	28.88169	-1.95152	0.0551

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Tabel 4.10 menunjukkan beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi X2Z terhadap Y adalah -56.36321, yang berarti bahwa moderasi dari Z memperlemah pengaruh dari X3 terhadap Y, dan pengaruh yang didapat tidak signifikan dilihat dari nilai probabilitas  $0.7722 > 0.05$ . Jadi H7 yang menyatakan bahwa kebijakan deviden mampu memoderasi hubungan *debt to equity ratio* dengan *return* saham di tolak.

## 4. Uji Regresi Moderasi tahap 4

Tabel 13  
Hasil Uji Regresi Moderasi tahap 4

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TATO	2200.324	760.4703	2.893372	0.0051
DPR	318.424	185.7526	1.714237	0.091
C	-2024.572	925.2598	-2.188112	0.0321
TATO*DPR	-241.2146	143.1919	-1.684555	0.0967

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Tabel 4.11 menunjukkan beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi X2Z terhadap Y adalah -241.2146, yang berarti bahwa moderasi dari Z mempelemah pengaruh dari X4 terhadap Y, dan pengaruh yang didapat tidak signifikan dilihat dari nilai probabilitas  $0.0967 > 0.05$ . Jadi H8 yang menyatakan bahwa kebijakan

deviden mampu memoderasi hubungan *total asset turnover* dengan *return* saham di tolak.

## PEMBAHASAN

### 1. Pengaruh Likuiditas terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa likuiditas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Wahid, (2014) yang menjelaskan bahwa likuiditas yang tinggi tidak selalu menguntungkan bagi perusahaan, *current ratio* perusahaan yang terlalu tinggi menunjukkan bahwa perusahaan kurang mampu mengelola asset perusahaan dalam memperoleh laba, yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan. Saham dengan likuiditas tinggi akan mempermudah investor untuk membeli dan menjual saham tersebut namun *current ratio* yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaan yang sudah jatuh tempo karena proporsi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan apabila terdapat saldo kas yang kelebihan, jumlah piutang dan persediaan terlalu besar.

### 2. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return Saham*

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Devi, (2017), ROA memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti variabel ROA dapat memprediksi *return* saham pada perusahaan manufaktur. Hasil yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROA dalam suatu perusahaan, maka perusahaan dianggap baik dan akan meningkatkan kepercayaan investor untuk memiliki saham diperusahaan manufaktur dan dalam kondisi ini perusahaan akan meningkatkan harga saham.

### 3. Pengaruh *Leverage* terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa *leverage* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Bisara, (2014) bahwa *leverage* yang dimiliki perusahaan tidak dapat menjadi ukuran seorang investor dalam melihat *return* yang diperoleh nantinya melainkan ada faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan pada penelitian ini yang mungkin lebih relevan dari *leverage* yang dapat menjelaskan besarnya *return* saham yang diterima oleh investor.

### 4. Pengaruh Aktivitas terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa aktivitas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Farkhan, (2013) aktivitas perusahaan yang rendah pada tingkat penjualan tertentu, akan mengakibatkan semakin besarnya dana pada aktiva-aktiva yang tidak produktif, sehingga dapat menyebabkan *total assets turnover* menjadi turun. Rasio aktivitas tidak bermanfaat untuk mengukur *return* saham karena kebanyakan investor hanya melihat *assets* yang baru yang lebih efisien karena pengaruh teknologi dan jika keadaan inflasi, *assets* perusahaan menjadi mahal atau turun yang dapat menyebabkannya naik turunnya *return* saham

### 5. Kemampuan Kebijakan deviden dalam Memoderasi Hubungan Likuiditas terhadap *Return Saham*

Pada hipotesis kelima ditemukan hasil bahwa variabel kebijakan deviden tidak mampu memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap *return* saham. Keadaan ini menjelaskan bahwa kebijakan deviden perusahaan tidak menjadi tolak ukur investor dalam menentukan investasi, karena kebijakan deviden belum tentu dapat meningkatkan *return* saham perusahaan.

#### **6. Kemampuan Kebijakan deviden dalam Memoderasi Hubungan Profitabilitas terhadap *Return Saham***

Pada hipotesis keenam ditemukan hasil bahwa variabel kebijakan deviden tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap *return* saham. Keadaan ini menjelaskan bahwa kebijakan deviden perusahaan tidak menjadi tolak ukur investor dalam menentukan investasi, karena kebijakan deviden belum tentu dapat meningkatkan *return* saham perusahaan.

#### **7. Kemampuan Kebijakan deviden dalam Memoderasi Hubungan Leverage terhadap *Return Saham***

Pada hipotesis ketujuh ditemukan hasil bahwa variabel kebijakan deviden tidak mampu memoderasi hubungan antara *leverage* terhadap *return* saham. Keadaan ini menjelaskan bahwa kebijakan deviden perusahaan tidak menjadi tolak ukur investor dalam menentukan investasi, karena kebijakan deviden belum tentu dapat meningkatkan *return* saham perusahaan.

#### **8. Kemampuan Kebijakan deviden dalam Memoderasi Hubungan Aktivitas terhadap *Return Saham***

Pada hipotesis kedelapan ditemukan hasil bahwa variabel kebijakan deviden tidak mampu memoderasi hubungan antara aktivitas terhadap *return* saham. Keadaan ini menjelaskan bahwa kebijakan deviden perusahaan tidak menjadi tolak ukur investor dalam menentukan investasi, karena kebijakan deviden belum tentu dapat meningkatkan *return* saham perusahaan.

### **E. KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis regresi dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan peneliti mengenai kemampuan kebijakan deviden dalam memoderasi pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 dengan menggunakan uji interaksi dari data panel. Kesimpulan yang diambil adalah sebagai berikut:

1. Likuiditas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017, menjelaskan likuiditas yang tinggi tidak selalu menguntungkan bagi perusahaan, *current ratio* perusahaan yang terlalu tinggi menunjukkan bahwa perusahaan kurang mampu mengelola asset perusahaan dalam memperoleh laba, yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan.
2. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017, menjelaskan bahwa semakin tinggi nilai ROA dalam yang dimiliki perusahaan, membuat investor tertarik untuk berinvestasi .
3. *Leverage* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017, menjelaskan bahwa *leverage* yang dimiliki perusahaan tidak dapat menjadi ukuran seorang investor dalam melihat *return* saham
4. Aktifitas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017, menjelaskan bahwa rasio aktivitas tidak bermanfaat untuk mengukur *return* saham karena kebanyakan investor hanya melihat assets yang baru yang lebih efisien karena pengaruh teknologi dan jika keadaan inflasi, assets perusahaan menjadi mahal atau turun yang dapat menyebabkannya naik turunnya *return* saham

5. Kebijakan dividen tidak mampu dalam memoderasi variabel likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan aktivitas. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen belum tentu dapat meningkatkan *return* saham perusahaan pada saat *current ratio*, *return on asset*, *debt to equity ratio* rendah dan pada saat *total asset turnover* tinggi begitupun sebaliknya.

#### SARAN

Berdasarkan hasil dan keterbatasan penelitian ini, maka peneliti memberikan saran sebagai berikut:

- c. Peneliti dapat menambahkan variabel-variabel lain untuk menganalisis pengaruh terhadap *return* saham.
- d. Peneliti diharapkan memperluas objek penelitian dan memperpanjang waktu pengamatan.
- e. Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan kebijakan dividen dan hanya memoderasi 1 hubungan, diharapkan penelitian selanjutnya menggunakan variabel lain yang dapat digunakan dalam moderasi antar hubungan.

#### REFERENSI

- Ariyanti, Ajeng Ika, and Suwitho. 2016. "Pengaruh Cr, Tato, Npm Dan Roa Terhadap Return Saham." *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 5(April).
- Bisara, Christmas. 2015. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham." 4(11): 1–18.
- Brigham, F.E . dan J.F.Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management*. Cengage learning. South Western. A.Yulianto. 2006. *Dasar dasar manajemen keuangan*. Edisi Kesepuluh. Buku 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11 Buku 1. Salemba Empat: Jakarta.
- Farkhan, and Ika. 2013. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di BEI." 9(1): 1–18.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. BPFE Universitas Diponegoro: Semarang
- Gunadi, Gd Gilang, and I Ketut Wijaya Kesuma. 2015. "Pengaruh ROA, DER, EPS Terhadap Return Saham Perusahaan Food and Beverage BEI." *E-Journal Manajemen Unud* 4(6): 1636–47.
- Hidayat, wahid al. 2014. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham."
- Houston, Brigham dan. 2009. *Fundamentals of Financial Management*. Mason: South-Western: Cengage Learning.
- Ivan Andrianto Gejali. 2014. "Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 2 No. 7 (2013)." *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* 3(7): 1–20.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi Kedu. Yogyakarta: BPFE.
- Martono dan Harjito. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. EKONISIA. Yogyakarta.

- Rachmawati, Ike Devi. 2017. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham." 6(2014).
- Rusydina, Arifah. 2017. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham." 6: 1–18.
- Septiana, Farda Eka, and Aniek Wahyuati. 2016. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur." *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 5(1): 1–21.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tuasikal A. 2001. "Manfaat Informasi Akuntansi Dalam Memprediksi Harga Saham (Studi Terhadap Perusahaan Pemanufakturan Dan Non Pemanufakturan)." In Bandung: Simposium Nasional Akuntansi IV, 762–86.
- Usman, Yulianty. 2004. "Analisis Pengaruh EVA, MVA, Dan Kinerja Keuangan Konvensional Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Jakarta." Tesis Magister Manajemen Undip, Semarang.
- White, Gerald I., et al. 2002. *The Analysis and Use of Financial Statement*. Third Edit. USA: John Wiley & Sons, Inc.