

Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI

Sella Rosalina¹, Ifanny Adnan Pratama^{2*}

^{1,2}Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi PPI, Tangerang, Indonesia

ARTICLE INFO

Keywords:

Liquidity, Profitability, Stock Return, Deviden Policy

ABSTRACT

Introduction/Main Objectives: analyze the Influence of Financial Ratios on Stock Returns with Dividend Policy as a Moderating Variable in Companies Listed on the IDX. Background Problems Because energy consumption in Indonesia increased slightly by 0.4% compared to the previous year which was 905,6 million BOE and looking at the trend, domestic energy consumption tends to fluctuate over the past decade. Novelty: Retesting the same variables by previous researchers, because there are still differences in research between one study and another. Research Methods: This study uses a descriptive quantitative approach research type using secondary data on 11 companies out of 76 companies and the data analysis technique used is multiple linear regression with the help of the SPSS program. Findings/Results: The current ratio variable does not have a significant effect on stock returns and return on equity has a positive and significant effect on stock returns and the dividend payout ratio variable is unable to moderate the effect of the current ratio and return on equity on stock returns. Conclusion: Companies can improve company performance every year, and provide real and complete financial reports in order to attract investors so that it is easier to obtain capital from outside the company.

Pendahuluan/Tujuan: Untuk menganalisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan yang Terdaftar Di BEI. Latar Belakang Masalah: Karena konsumsi energi di Indonesia naik tipis 0,4% dibandingkan pada tahun sebelumnya yang sebesar 905,6 juta BOE dan melihat trennya, konsumsi energi di dalam negeri cenderung fluktuatif selama satu dekade terakhir. Kebaruan: Menguji ulang pada variabel yang sama oleh peneliti sebelumnya, karena masih terdapat perbedaan penelitian antara penelitian yang satu dengan yang lain. Metode Penelitian: Penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif pendekatan kuantitatif dengan menggunakan data sekunder pada 11 Perusahaan dari 76 perusahaan dan teknik analisis data yang digunakan regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS. Temuan/Hasil: Variabel *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan *return on equity* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham serta variabel *dividen payout ratio* tidak mampu memoderasi pengaruh *current ratio* dan *return on equity* terhadap *return* saham. Kesimpulan: Perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan setiap tahunnya, serta memberikan laporan keuangan riil dan lengkap agar mampu menarik investor sehingga memudahkan untuk memperoleh modal dari luar perusahaan.

* Corresponding Author at Department of Economics, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Putra Perdana Indonesia, Jl Citra Raya Utama Barat No. 29, Cikupa, Tangerang, 15710, Indonesia.
E-mail address: adnan@stieppi.ac.id

INTRODUCTION

Perkembangan perekonomian dan bisnis yang relatif pesat dapat menyebabkan persaingan dalam dunia usaha perekonomian pasar bebas ini semakin ketat. Perusahaan yang tetap ingin hidup dalam dunia bisnis tidak akan berdiam diri, tetapi justru akan memanfaatkan dana yang ada untuk berinvestasi agar perusahaan terus berkembang (Silaban & Purnawati, 2016). Pasar modal merupakan salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat akumulasi dana untuk pembiayaan melalui pengumpulan dana yang berasal dari masyarakat serta menyalurkan dana tersebut ke sektor produktif seperti perusahaan maupun instansi lain (misalnya pemerintah).

Pasar modal (*capital market*) adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik obligasi, saham, reksadana, dan instrumen lainnya. Secara formal, menurut Husnan (2001) pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (*sekuritas*) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, public authorities, maupun perusahaan swasta. Pasar modal digunakan sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan maupun instansi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang yang berupa obligasi, saham, dan yang lainnya.

Investasi adalah bentuk penundaan konsumsi masa sekarang untuk memperoleh konsumsi yang lebih besar di masa yang akan datang, dimana di dalamnya terkandung unsur resiko ketidakpastian sehingga dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut. Investasi dalam suatu perusahaan merupakan hal yang sangat penting agar perusahaan dapat menjalankan kegiatan usahanya. Oleh karena itu, saat ini banyak perusahaan go public di pasar modal yang mencari dana dari investor. Hal ini dapat dilihat dari peningkatan jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk menjual sahamnya kepada investor.

Jogiyanto (2000) menyatakan bahwa kegiatan investasi pada pasar modal adalah kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh pendapatan atau peningkatan dana atas nilai investasi awal yang bertujuan untuk memaksimalkan return yang diharapkan. Menurut Brigham dan Huston dalam Asia (2020) saham adalah tanda kepemilikan perusahaan, kepemilikan saham biasanya disimbolkan dengan saham biasa (*common stock*).

Return saham merupakan variabel yang mendorong para investor untuk menanamkan modal dengan segala resiko yang diambil sesuai berdasarkan nilai dari return sahamnya. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang dapat berupa Return Realisasi yang sudah terjadi atau Return Ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. Perusahaan-perusahaan di Indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia digolongkan kedalam 11 sektor industri. Pada setiap sektor Industri masing-masing memiliki sub sektor industri lagi tergantung dengan kegiatan bisnis dari setiap perusahaan. Sektor yang digunakan dalam penelitian ini adalah sektor Energi.

Total konsumsi energi di Indonesia mencapai 909,24 juta barel setara minyak (BOE) pada 2021. Berdasarkan data kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM), konsumsi energi di Indonesia naik tipis 0,4% dibandingkan pada tahun sebelumnya yang sebesar 905,6 juta BOE. Melihat trennya, konsumsi energi di dalam negeri cenderung fluktuatif selama satu dekade terakhir. Konsumsi energi paling banyak mencapai 1 miliar BOE pada tahun 2019 (sumber: www.dataindonesia.id diakses pada 7 februari 2023). Perkembangan bisnis di sektor energi sendiri memiliki masa depan yang cerah karena Indonesia memiliki sumber daya alam yang melimpah. Seiring dengan perkembangan jaman dan teknologi yang semakin canggih, perusahaan di sektor energi akan sangat diuntungkan karena semakin lama bahan bakar fosil yang berasal dari batu bara, minyak bumi, dan gas yang selama ini menjadi energi pokok bagi umat manusia akan semakin berkurang dan akan habis jika diambil terus-menerus. Pemanfaatan teknologi tentunya akan menjadi solusi untuk bisa mengatasi ketersediaan bahan bakar fosil dengan cara mengganti energi tersebut dengan energi alternatif lain yang selalu dapat terbarukan. Semakin tinggi penggunaan energi di Indonesia, maka semakin banyak perusahaan yang menjalankan bisnis dibidang ini. Hal ini dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk dapat meningkatkan kinerja, meningkatkan laba perusahaan, dan menarik minat para investor untuk berinvestasi.

Investor dalam menanamkan dananya memerlukan berbagai informasi yang berguna dalam memperkirakan hasil investasi pada pasar modal. Dua hal yang menjadi perhatian para investor dalam memutuskan pilihan investasinya, yaitu menentukan return yang diharapkan (*expected return*) dan besaran resiko yang harus ditanggung sebagai konsekuensi logis dari keputusan investasi yang telah diambil (Ang, 1997). Oleh sebab itu, sebelum melakukan keputusan investasi, investor perlu mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi return saham yang nantinya akan menjadi tolak ukur dalam melakukan keputusan investasi.

Rasio keuangan merupakan salah satu faktor yang dapat mengukur besarnya return saham. Pada dasarnya ada berbagai rasio keuangan yang menggambarkan keadaan keuangan dalam analisis fundamental, yaitu rasio likuiditas, solvabilitas (*leverage*), aktivitas, dan rasio profitabilitas. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio likuiditas dan rasio profitabilitas. Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk menghitung bagaimana kemampuan sebuah

perusahaan dalam membayar utang atau kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Rasio Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen melakukan pengembalian dari investasi serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profit) yang menjadi dasar dalam pembagian dividen perusahaan.

Terdapat beberapa penelitian yang mengkaji pengaruh rasio keuangan terhadap return saham. Penelitian pertama yang dilakukan oleh Gede dan Ida (2019) dengan periode penelitian selama 5 tahun, dari tahun 2012 sampai dengan 2016. Pengambilan sampel penelitian menggunakan metode purposive sampling dengan sampel sebanyak 16 perusahaan sektor pertanian. Penelitian ini meneliti tentang Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertanian di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan Current Ratio tidak berpengaruh terhadap Return saham. Total Assets Turnover berpengaruh negatif terhadap Return saham. *Return On Equity*, *Debt To Equity Ratio*, dan *Price To Book Value* berpengaruh positif terhadap Return saham.

Penelitian kedua dilakukan oleh Putu et al. (2020) dengan periode penelitian selama 3 tahun, dari tahun 2016 sampai dengan 2018. Pengambilan sampel penelitian menggunakan metode purposive sampling dengan sampel penelitian sebanyak 114 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian ini meneliti tentang Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Current Ratio*, *Return on Equity* dan *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap Return saham. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap Return saham. *Total Assets Turnover* dan *Price Earning Ratio* tidak berpengaruh terhadap Return saham. Penelitian ketiga dilakukan oleh Venna (2021) dengan periode penelitian selama 13 tahun, dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2019. Pengambilan sampel penelitian menggunakan metode purposive sampling dengan sampel penelitian sebanyak 12 perusahaan sub sektor tekstil dan garment. Penelitian ini meneliti tentang Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return saham (studi kasus perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garment). Hasil penelitian menunjukkan secara parsial variabel Current Ratio tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return saham, sedangkan variabel *Return on Equity* dan *Price to Book Value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return saham.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu mengenai variabel-variabel dari rasio keuangan terhadap return saham menunjukkan hasil yang berbeda. Maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Return saham pada perusahaan sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Return saham pada perusahaan sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk mengetahui apakah Kebijakan Dividen mampu memoderasi pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap Return saham pada perusahaan sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk mengetahui apakah Kebijakan Dividen mampu memoderasi pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Return saham pada perusahaan sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

LITERATURE REVIEW

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Signalling Theory merupakan teori yang membahas mengenai bagaimana signal-signal tentang keberhasilan atau kegagalan manajemen tersebut disampaikan kepada investor. Signal yang disampaikan biasanya berupa laporan keuangan yang berfungsi untuk mengetahui apakah manajemen telah melaksanakan sesuai dengan kontraknya atau belum (Widyawati, 2012).

Signalling Theory adalah teori yang melihat pada tanda-tanda kondisi yang menggambarkan perusahaan (Fahmi, 2013). Modigliani dan Miller mengansumsikan Signalling Theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan atau investor. Menurut Rahmadini yang dikutip dalam Sejati et al (2020), manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan.

Teori sinyal mengemukakan bagaimana sebaiknya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal yang diberikan bisa melalui pelaporan informasi akuntansi seperti laporan keuangan, laporan tentang apa yang telah dilakukan manajemen untuk memenuhi keinginan pemilik, atau bahkan promosi dan informasi lain yang menunjukkan keunggulan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan lain (Sejati et al, 2020). Secara tersirat, jika sinyal informasi yang dikirimkan entitas bernilai baik, diharapkan pasar akan merespon sinyal tersebut dengan presepsi

baik yang selanjutnya mampu menaikkan harga saham, juga berpotensi meningkatnya return saham atau sebaliknya (Effendi & Hermanto, 2017).

Return Saham

Tandelin (2010) menyatakan bahwa salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi adalah return. Menurut Jogiyanto (2010), return itu sendiri merupakan hasil yang diperoleh dari hasil investasi. Biasanya, tujuan berinvestasi adalah untuk menerima pengembalian (hasil) terhadap dana yang diinvestasikan dan kesediaan untuk menanggung risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Semakin tinggi harga jual saham di atas harga belinya, maka semakin tinggi pula return yang diperoleh investor. Apabila seorang investor menginginkan return yang tinggi maka ia harus bersedia menanggung resiko yang lebih tinggi, demikian pula sebaliknya apabila menginginkan return rendah, maka resiko yang akan ditanggung juga rendah. Return Saham dapat di hitung dengan rumus:

Likuiditas

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat waktu. Likuiditas suatu perusahaan ditunjukkan oleh besarnya aset lancarnya, yaitu aktiva yang mudah diubah menjadi kas, yang meliputi uang tunai, surat berharga, piutang dan persediaan (Agus, 2010). Menurut Hery dalam Ermkita & Lailatul (2021) mengatakan bahwa rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya untuk membayar utang jangka pendek. Rasio likuiditas mengukur jumlah kas, atau jumlah investasi yang dapat ditukar atau diubah menjadi uang tunai untuk membayar biaya, tagihan, dan kewajiban lain yang sudah jatuh tempo.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek. Dengan kata lain, rasio likuiditas menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun kepada pihak di dalam perusahaan (likuiditas perusahaan) (Kasmir, 2019). Dalam penelitian ini likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR). Rasio lancar (*current ratio*) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang jatuh tempo ketika ditagih secara penuh. Semakin tinggi current ratio, semakin baik kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek. Rumus Current Ratio:

Profitabilitas

Rasio Profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (keuntungan) (Kasmir, 2019).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atas sumber daya yang dimilikinya yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset maupun penggunaan modal (Hery, 2015). Profitabilitas perusahaan dinilai dari modal sendiri atau keseluruhan dana yang terdapat pada perusahaan (Raipassa et al dikutip dalam Tresna & Ida, 2019).

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba (*profit*) dalam kegiatan operasinya dan menjadi fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan, karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para penyandang dana, juga merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan dimasa mendatang (Dewi Astuti dikutip dalam Asia, 2020). Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE). *Return on Equity* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dan ekuitas yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan.

Kebijakan Dividen

Jika suatu perusahaan memperoleh laba melalui kebijakan investasinya, langkah selanjutnya adalah membagikan laba yang dihasilkan sebagai dividen. Dividen pada dasarnya adalah bagian dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan selama periode waktu tertentu dan dibagikan kepada pemegang saham.

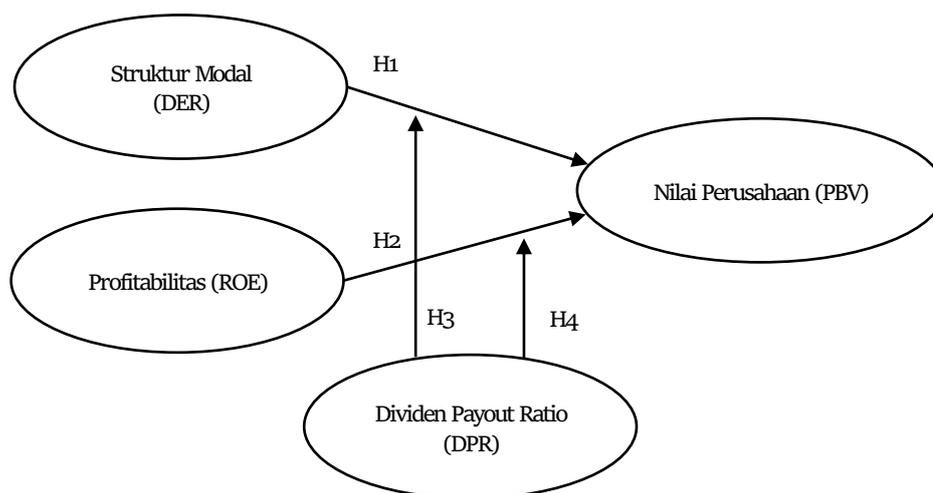
Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan keuangan yang berkaitan dengan kebijakan apakah laba yang dihasilkan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam laba ditahan untuk memperkuat struktur modal (Wiagustini, 2014). Bagian terpenting dari kebijakan dividen menentukan pembagian keuntungan yang benar antara pembayaran dividen dan akumulasi keuntungan yang ditahan perusahaan (Home &

Wachowicz, 2012). Pengumuman atau pembayaran dividen dipercaya sebagai salah satu event yang mempunyai kandungan informasi dan bisa digunakan untuk menilai kinerja dan prospek dari perusahaan. Sebelum mengambil keputusan untuk menaikkan atau menurunkan dividen tunai yang akan dibagikan sebaiknya manajemen perusahaan melakukan penilaian terlebih dahulu terhadap kondisi perusahaan dan situasi yang dihadapinya terkait dengan pasar atau para investor. Sebaiknya sebelum manajemen perusahaan membagikan dividen, terlebih dahulu melakukan analisis terkait tingkat resiko perusahaan dan indikator kinerja perusahaan lainnya. Pengambilan keputusan yang kurang tepat akan menimbulkan permasalahan operasional perusahaan serta munculnya presepsi negatif pasar terhadap corporate action yang dilakukan oleh perusahaan dan berdampak secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini Kebijakan Dividen diprosikan dengan *Dividen Payout Ratio*. *Dividen Payout Ratio* merupakan ukuran besar kecilnya deviden yang dinyatakan dalam bentuk perbandingan (rasio) antara jumlah (bagian) keuntungan yang disediakan untuk deviden dengan jumlah seluruh keuntungan yang diperoleh perusahaan pada periode tertentu dan dinyatakan dalam persentase (Bambang, 2019). Rumus *Dividen Payout Ratio*:

HYPOTHESIS DEVELOPMENT

Kerangka pemikiran dibuat untuk menggambarkan keterkaitan interaksi antar variabel, mendeskripsikan landasan teori dari interaksi tersebut dan mendeskripsikan ciri khas pola dari interaksi yang terjadi (Fatihudin, 2020).



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1= Diduga terdapat pengaruh rasio Likuiditas terhadap Return Saham.

H2= Diduga terdapat pengaruh rasio Profitabilitas terhadap Return Saham.

H3= Diduga Kebijakan Dividen dapat memoderasi pengaruh rasio Likuiditas terhadap Return Saham.

H4= Diduga Kebijakan Dividen dapat memoderasi pengaruh rasio Profitabilitas terhadap Return Saham

RESEARCH METHOD

Penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif dimana data yang dikumpulkan dalam bentuk angka-angka berupa data sekunder yang diambil dari laporan keuangan perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang diperoleh dari laporan publikasi perusahaan sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2021. Teknik pengambilan sampel penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini yakni perusahaan sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

periode 2018-2021, kemudian perusahaan yang menyajikan laporan keuangan, membagikan dividen, serta memiliki data harga saham pada saat mempublikasikan laporan keuangan pada tahun 2018-2021. Dan perusahaan yang menyajikan data yang diperlukan selama periode pengamatan yaitu periode 2018 sampai dengan 2021.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada tiga, yaitu variabel dependen, variabel independen, dan variabel moderasi. Variabel dependen yang digunakan adalah return saham, variabel independen yang digunakan adalah rasio likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* dan rasio profitabilitas yang di proksikan dengan *return of equity*, sedangkan variabel moderasi yang digunakan adalah *dividen payout ratio*.

Return saham merupakan tingkat pengembalian yang berupa keuntungan atau kerugian yang diterima investor selama beberapa periode tertentu (Hanna & Friska, 2019). Diukur dengan menggunakan rumus Return Saham (Hartono, 2013)

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

Keterangan:

Ri: Return saham

Pt: Harga saham pada periode t

Pt-1:: Harga saham pada periode t-1

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya (Sofyan, 2016). Rasio ini menunjukkan sejauh mana aktiva lancar dapat menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio Likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Current Ratio. Yang diukur dengan menggunakan Rumus Current Ratio adalah:

$$CR = \frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}} \times 100\%$$

Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya (Sofyan, 2016). Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Equity* (ROE). Rasio ini menunjukkan berapa persen laba bersih yang akan diperoleh bila diukur dari modal pemilik, semakin besar laba yang diperoleh maka semakin bagus. Rumus *Return on Equity* adalah:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Dividen Payout Ratio merupakan ukuran besar kecilnya deviden yang dinyatakan dalam bentuk perbandingan (rasio) antara jumlah (bagian) keuntungan yang disediakan untuk deviden dengan jumlah seluruh keuntungan yang diperoleh perusahaan pada periode tertentu dan dinyatakan dalam persentase (Bambang, 2019). Semakin besar angka Dividen Payout Ratio, maka menunjukkan semakin tinggi komitmen manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan melalui pemanfaatan kembali keuntungan, dan sebaliknya. Rumus *Dividen Payout Ratio* :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

RESULTS

Deskripsi Variabel Penelitian

Statistik deskriptif merupakan analisis data yang menggambarkan data atau variabel yang akan digunakan dalam suatu penelitian. Pada penelitian ini, statistik deskriptif yang digunakan meliputi nilai rata-rata (mean), maksimum, minimum, dan standar deviasi (Ghozali, 2011).

Tabel 1. Descriptive Statistics

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return Saham	37	-.42	.57	.0081	.23706
DPR	37	.00	2.00	.4589	.49209
CR	37	.74	3.98	1.7778	.86921
ROE	37	.02	.64	.1814	.16066
DPR*CR	37	.00	3.55	.8641	.98597
DPR*ROE	37	.00	.40	.0624	.08980
Valid N (listwise)	37				

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2024

Berdasarkan hasil perhitungan dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa n atau jumlah data pada setiap variabel yaitu 37 sampel. Masing-masing variabel akan dijabarkan sesuai dengan data tabel 1 maka variabel *Current Ratio* (CR) memiliki nilai minimum sebesar 0,74 dan nilai maksimum 3,98 dengan rata-rata sebesar 1,7778 dan standar deviasi 0,86921. Nilai minimum *Current Ratio* terdapat pada Rukun Raharja Tbk pada tahun 2018, sedangkan nilai maksimum terdapat pada Mitrabara Adiperdana Tbk pada tahun 2021. Hasil analisis deskriptif pada variabel *Return On Equity* menunjukkan nilai minimum sebesar 0,02 dan nilai maksimum 0,64 dengan rata-rata 0,1814 dan standar deviasi 0,16066. Nilai minimum *Return On Equity* terdapat pada Petrosea Tbk pada tahun 2020 sedangkan nilai maksimum terdapat pada Adaro Energy Tbk pada tahun 2021.

Pada variabel *Return saham* hasil analisis deskriptif menunjukkan nilai minimum sebesar -0,42 dan nilai maksimum sebesar 0,57 dengan nilai rata-rata -0,0081 dan strandar deviasi sebesar 0,23706. Nilai minimum *Return saham* terdapat pada Petrosea Tbk pada tahun 2019 sedangkan nilai maksimum terdapat pada Adaro Energy Tbk pada tahun 2021. Pada variabel *Dividen Payout Ratio* hasil analisis deskriptif menunjukkan nilai minimum sebesar 0,0 dan nilai maksimum sebesar 2,00 dengan nilai rata-rata 0,4589 dan strandar deviasi sebesar 0,49209. Nilai minimum *Dividen Payout Ratio* terdapat pada Adaro Energy Tbk pada tahun 2018-2021 dan PT Trans Power Marine Tbk pada tahun 2018-2019, sedangkan nilai maksimum terdapat pada Rukun Raharja Tbk pada tahun 2020.

Pada variabel *Current Ratio* dipengaruhi oleh *Dividen Payout Ratio* hasil analisis deskriptif menunjukkan nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 3,55 dengan nilai rata-rata 0,8641 dan strandar deviasi sebesar 0,98597. Pada variabel *Return On Equity* dipengaruhi oleh *Dividen Payout Ratio* hasil analisis deskriptif menunjukkan nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,40 dengan nilai rata-rata 0,0624 dan strandar deviasi sebesar 0,08980.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi data residu berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *One Sample Kolmogorof-Smirnov Test* (K-S). Jika nilai signifikan $>0,05$ maka data tersebut berdistribusi normal, sedangkan jika nilai signifikan $<0,05$ maka data tersebut tidak berdistribusi normal. Berikut adalah hasil pengujian normalitas:

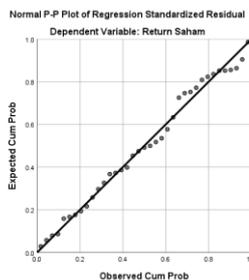
Tabel 2. Hasil Uji Normalitas
 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		37
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.21763374
Most Extreme Differences	Absolute	.092
	Positive	.065
	Negative	-.092
Test Statistic		.092
Asymp. Sig. (2-tailed)		.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.

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2024

Berdasarkan hasil pengujian Kolmogorv-Smirnov pada tabel 2 menunjukkan jika perolehan nilai Asmp.sig (2-Tailed) sebesar 0,200 yang berarti nilai sig > 0,05. Hasil perolehan tersebut menunjukkan bahwa penggunaan data pada penelitian ini berdistribusi normal.



Gambar 2. Hasil Pengujian Normalitas
 Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2024

Berdasarkan grafik plot normal dapat diketahui bahwa penyebaran plot berada disepanjang garis 45°, sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Suatu model regresi dikatakan bebas dari masalah multikolinearitas apabila memiliki nilai tolerance >0,01 dan nilai VIF <10 (Ghozali, 2011). Berikut hasil uji multikolinearitas.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	DPR	.124	8.081
	CR	.391	2.559
	ROE	.641	1.561
	DPR*CR	.100	9.989
	DPR*ROE	.451	2.219

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2024

Pada tabel 3 menunjukkan semua variabel independen dan moderasi memiliki nilai tolerance >0,10 dan nilai VIF <10. Hasil perolehan tersebut memperlihatkan bahwa penggunaan data pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variasi dari residual satu observasi yang lain. Model regresi yang baik adalah model regresi yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas diantara suatu model regresi. Hasil dari pengujian heteroskedastisitas disajikan pada tabel 4 berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.107	.080			1.338	.191
	DPR	.009	.126	.037	.075	.941	
	CR	.025	.040	.172	.615	.543	
	ROE	.100	.170	.129	.590	.560	
	DPR*CR	.011	.070	.088	.159	.875	
	DPR*ROE	-.116	.362	-.084	-.321	.750	

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2024

Berdasarkan pengujian pada tabel 4 di atas menunjukkan semua variabel memiliki nilai probabilitas signifikan >0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi pada suatu periode dengan periode sebelumnya diantara variabel independen dan variabel dependen. Berikut adalah hasil uji autokorelasi:

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.396 ^a	.157	.021	23453	2,073

a. Predictors: (Constant), DPR*ROE, CR, ROE, DPR, DPR*CR

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2024

Tabel 6. Hasil Uji autokorelasi (Durbin-Watson)

Model	Durbin-Watson	dU	dL	4-dU
1	2,073	1,901	1,7950	2,099

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2024

Berdasarkan hasil uji Autokorelasi pada tabel 5 diatas, menunjukkan nilai DW=2,073. Menurut Durbin Watson dengan n=37 dan k=5 didapat angka dL=1,7950 dan dU=1,901. Oleh karena itu, menurut kriteria uji Durbin-Watson yakni $dU < DW < 4-dU$ ($1,901 < 2,073 < 2,099$). Maka dapat disimpulkan dalam pengujian tidak terdapat autokorelasi.

Hasil Uji Hipotesis

Uji t

Uji signifikan parsial (Uji t) digunakan untuk melihat pengaruh variabel-variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji parsial (Uji t):

Tabel 7. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.065	.143		-.453	.654
	DPR	.112	.226	.232	.496	.624
	CR	-.045	.072	-.166	-.629	.534
	ROE	.675	.304	.457	2.220	.034
	DPR*CR	.039	.125	.161	.308	.760
	DPR*ROE	-.861	.648	-.326	-1.328	.194

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2024

Current Ratio berpengaruh terhadap Return saham. Pada output regresi menunjukkan nilai signifikansi untuk variabel Current Ratio adalah 0,534 yang berarti nilai signifikan >0,05 menunjukkan bahwa Likuiditas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Return saham. Dengan demikian H1 yang diajukan dalam penelitian ditolak dan tidak terbukti, dimana Likuiditas (Current Ratio) tidak berpengaruh terhadap Return saham pada sektor Energi yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021.

Return On Equity berpengaruh terhadap Return saham. Pada output regresi menunjukkan nilai signifikansi untuk variabel Return On Equity adalah 0,034 yang berarti nilai signifikan < 0,05 menunjukkan bahwa Profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Return saham. Dengan demikian H2 yang diajukan dalam penelitian diterima dan terbukti, dimana Profitabilitas (Return On Equity) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return saham pada sektor Energi yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021.

H3: Dividen Payout Ratio mampu memoderasi pengaruh Current Ratio terhadap Return saham. Pada output regresi menunjukkan nilai signifikansi untuk variabel moderat (X1Z) adalah 0,760 yang berarti nilai signifikan > 0,05. Variabel moderat1 merupakan variabel hasil perkalian antara variabel Current Ratio dengan variabel Dividen Payout Ratio. Karena hasil signifikansi yang diperoleh lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen (Dividen Payout Ratio) tidak memoderasi atau mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Return saham. Dengan demikian H3 yang diajukan dalam penelitian ditolak dan tidak terbukti, dimana Kebijakan Dividen (Dividen Payout Ratio) tidak mampu memoderasi pengaruh Current Ratio terhadap Return saham pada sektor Energi yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021.

H4: Dividen Payout Ratio mampu memoderasi pengaruh Current Ratio terhadap Return saham. Pada output regresi menunjukkan nilai signifikansi untuk variabel moderat (X2Z) adalah 0,194 yang berarti nilai signifikan > 0,05. Variabel moderat2 merupakan variabel hasil perkalian antara variabel Return On Equity dengan variabel Dividen Payout Ratio. Karena hasil signifikansi yang diperoleh lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen (Dividen Payout Ratio) tidak memoderasi atau mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Return saham. Dengan demikian H4 yang diajukan dalam penelitian ditolak dan tidak terbukti, dimana Kebijakan Dividen (Dividen Payout Ratio) tidak mampu memoderasi pengaruh Return On Equity terhadap Return saham pada sektor Energi yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021.

Uji f

Uji simultan (F) bertujuan untuk menguji semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui ada korelasi atau tidak yang dijadikan acuan adalah jika nilai signifikannya < 0,05 maka terdapat pengaruh. Berikut adalah hasil uji simultan (F):

Tabel 8. Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.318	5	.064	1.156	.352 ^b
	Residual	1.705	31	.055		
	Total	2.023	36			

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), DPR*ROE, CR, ROE, DPR, DPR*CR

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2024

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 8 di atas, maka dapat dilihat nilai probabilitas signifikan sebesar 0,352 dimana nilai tersebut > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Likuiditas (CR), Profitabilitas (ROE), Kebijakan Dividen (DPR), Variabel Moderasi (DPR*CR), Variabel Moderasi (DPR*ROE) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap Return Saham pada perusahaan sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2021.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 9. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.004	.096		.045	.964
	CR	-.038	.045	-.141	-.858	.397
	ROE	.397	.242	.269	1.639	.110

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2024

Berdasarkan persamaan di atas maka diperoleh model regresi $Y=0,004-0,038X_1+0,397X_2+e$

Nilai a = konstan sebesar 0,004 menunjukkan bahwa jika variabel Likuiditas dan Profitabilitas dianggap konstan (bernilai nol), maka diprediksikan Return Saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,004%. Nilai β_1 = nilai koefisien Likuiditas (X_1) negatif dinilai -0,038 artinya jika perubahan Likuiditas meningkat 1% dengan asumsi variabel-variabel lain adalah konstant, maka Likuiditas akan menurunkan Return Saham sebesar 0,038%. Sebaliknya jika perubahan Likuiditas menurun sebesar 1% maka Likuiditas akan meningkatkan Return Saham sebesar 0,038%. Nilai β_2 = nilai koefisien Profitabilitas (X_2) menunjukkan tanda positif dinilai 0,397 artinya jika perubahan Profitabilitas meningkat 1% dengan asumsi variabel-variabel lain adalah sebagai konstant maka Profitabilitas akan meningkatkan Return Saham sebesar 0,397%.

Uji Regresi Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 10. Hasil Analisis Regresi MRA

Model	Coefficients ^a					
	Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	T	Sig.	
1						
	(Constant)	-.065	.143		-.453	.654
	DPR	.112	.226	.232	.496	.624
	CR	-.045	.072	-.166	-.629	.534
	ROE	.675	.304	.457	2.220	.034
	DPR*CR	.039	.125	.161	.308	.760
	DPR*ROE	-.861	.648	-.326	-1.328	.194

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS, 2024

Berdasarkan hasil uji regresi MRA diatas, dapat menghasilkan model regresi $Y=-0,065-0,045X_1+0,675X_2+0,039X_1M-0,861X_2M$

Nilai a = konstan sebesar -0,065 menunjukkan bahwa jika variabel Likuiditas dan Profitabilitas dianggap konstan (bernilai nol), maka diprediksikan Return Saham akan mengalami penurunan sebesar 0,065%. Nilai β_1 = nilai koefisien Likuiditas (X_1) negatif dinilai -0,045 artinya jika perubahan Likuiditas meningkat 1% dengan asumsi variabel-variabel lain adalah konstant, maka Likuiditas akan menurunkan Return Saham sebesar 0,045%. Sebaliknya jika perubahan Profitabilitas menurun sebesar 1% maka Profitabilitas akan meningkatkan Return Saham sebesar 0,062%. Nilai β_2 = nilai koefisien Profitabilitas (X_2) menunjukkan tanda positif dinilai 0,675 artinya jika perubahan Profitabilitas meningkat 1% dengan asumsi variabel-variabel lain adalah sebagai konstant maka Profitabilitas akan meningkatkan Return Saham sebesar 0,675%.

Nilai β_3 = nilai koefisien Likuiditas (X_1) dan variabel moderasi Kebijakan Dividen menunjukkan tanda positif 0,039 artinya jika perubahan Likuiditas meningkat 1% dengan asumsi variabel-variabel lain adalah sebagai konstant maka Kebijakan Dividen (variabel moderasi) akan memperkuat pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham sebesar 0,039%. Nilai β_3 = nilai koefisien Profitabilitas (X_2) dan variabel moderasi Kebijakan Dividen menunjukkan tanda negatif dinilai -0,861 artinya jika perubahan Profitabilitas meningkat 1% dengan asumsi variabel-variabel lain adalah sebagai konstant maka Kebijakan Dividen akan memperlemah pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham sebesar 0,861%.

DISCUSSION

Pada uji hipotesis pertama menyatakan bahwa hasil uji parsial (uji t) antara Current Ratio terhadap Return saham tidak memiliki pengaruh dengan adanya nilai signifikansi sebesar 0,534. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa Current Ratio tidak berpengaruh terhadap Return saham. Dilihat dari tidak adanya pengaruh Current Ratio terhadap Return saham, menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya tidak dapat mempengaruhi peningkatan Return saham. Nilai Current Ratio yang terlalu tinggi menunjukkan bahwa perusahaan kurang baik dalam mengelola aset lancarnya, menyebabkan banyaknya aset lancar yang menganggur dan tidak digunakan secara optimal sehingga menurunkan minat investor dalam berinvestasi. Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cyntia dan Rini (2021) yang menyatakan bahwa Current Ratio tidak berpengaruh terhadap Return saham.

Pada uji hipotesis kedua menyatakan bahwa hasil uji parsial (uji t) antara Return On Equity terhadap Return saham memiliki pengaruh dengan adanya signifikansi sebesar 0,034. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa *Return on Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return saham. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berpengaruh terhadap peningkatan atau penurunan Return saham. Kenaikan ROE diikuti dengan kenaikan pada Return Saham. ROE merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan suatu laba bagi pemegang saham biasa. Rasio ini menunjukkan bagian keuntungan perusahaan yang berasal dari (atau menjadi hak) modal sendiri. ROE dapat menjadi tolak ukur investor dalam hal pengambilan keputusan investasi. Dalam melakukan investasi pada suatu saham, investor mempertimbangkan ROE yang tinggi, sehingga harga saham perusahaan dengan ROE tinggi akan meningkat. Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri et al (2020) yang menyatakan bahwa *Return on Equity* berpengaruh terhadap Return saham

Pada uji hipotesis ketiga menyatakan bahwa hasil uji parsial (uji t) antara Current Ratio dengan Dividen Payout Ratio terhadap Return saham memiliki signifikansi sebesar 0,760. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa Dividen Payout Ratio tidak mampu memoderasi pengaruh Current Ratio terhadap Return saham. Kebijakan Dividen tidak dapat menjadi acuan investor dalam menentukan strategi investasinya. Adanya Kebijakan Dividen tidak memiliki peran dalam pengaruh Likuiditas terhadap Return saham. Likuiditas tidak dapat memberikan sinyal kepada investor atas Return saham, dan Kebijakan Dividen tidak mampu memperkuat penilaian investor atas Return saham perusahaan ketika terjadi peningkatan maupun penurunan Likuiditas. Kondisi ini juga menggambarkan bahwa pembayaran dividen membawa sedikitnya pengaruh negatif terhadap likuiditas perusahaan. Karena dengan adanya pembayaran dividen tunai perusahaan mengeluarkan kas dalam jumlah yang cukup besar. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang terlalu tinggi cenderung memiliki dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut tentu akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu, yang sejalan dengan teori pecking order yang dikemukakan oleh Donalson pada tahun 1961.

Kebijakan pembayaran dividen memiliki dampak terhadap likuiditas. Pembayaran dividen menyebabkan kas keluar lebih banyak dan aset perusahaan pun menurun. Akibatnya kemampuan akses operasional pendanaan pun berkurang, sehingga kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek kepada pihak ketiga pun menurun. Ketika likuiditas turun, likuiditas tidak dapat memberikan sinyal atas kenaikan dan penurunan return saham. Hal ini yang menyebabkan kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap return saham. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan dividen irrelevance theory oleh Modigliani dan Miller, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kekayaan para pemegang saham nya. Dividen irrelevance theory adalah suatu teori yang mengemukakan bahwa investor tidak peduli terhadap besar kecilnya dividen yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Premis dari teori ini adalah bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan mengembangkan bisnisnya menentukan nilai perusahaan dan mendorong harga saham, bukan pembayaran dividen. Dalam penelitian ini para investor hanya melihat bagaimana perusahaan mengelola modalnya dalam menghasilkan laba, dan resiko bisnis dari perusahaan tersebut, dan tidak peduli terhadap besar kecilnya dividen yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cyntia dan Rini (2021) yang menyatakan bahwa Dividen Payout Ratio tidak mampu memoderasi pengaruh Current Ratio terhadap Return saham

Pada uji hipotesis pertama menyatakan bahwa hasil uji parsial (uji t) antara Return On Equity dengan Dividen Payout Ratio terhadap Return saham memiliki nilai signifikansi sebesar 0,194. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa Dividen Payout Ratio tidak mampu memoderasi pengaruh Return On Equity terhadap Return saham. Dengan adanya Kebijakan Dividen tidak memiliki peran dalam pengaruh Profitabilitas terhadap Return saham. Hal ini menunjukkan bahwa informasi mengenai kebijakan pembayaran dividen (Dividen Payout Ratio) tidak berpengaruh terhadap peningkatan Return saham perusahaan. Tingkat Profitabilitas mampu memberikan sinyal positif kepada para investor atas Return saham perusahaan, akan tetapi Kebijakan Dividen tidak mampu memperkuat penilaian investor atas Return saham perusahaan ketika terjadi peningkatan Profitabilitas. Kebijakan dividen tidak menimbulkan reaksi pasar sehingga tidak memengaruhi peningkatan maupun penurunan return saham. Begitu juga dengan kemungkinan ketika perusahaan membayarkan dividen dan para investor tidak menggunakan tolak ukur pembayaran dividen sebagai pertimbangan untuk berinvestasi yang berakibat pada turunnya Return saham.

Kebijakan dividen memberikan dampak terhadap rasio profitabilitas. Pembayaran dividen menyebabkan penurunan pada ekuitas perusahaan. Penurunan ekuitas ini diikuti dengan penurunan profitabilitas. Jika tingkat profitabilitas menurun, maka akan terjadi penurunan terhadap return saham. Oleh sebab itu, kebijakan dividen dalam penelitian ini tidak memiliki peran apapun dalam pengaruh profitabilitas terhadap peningkatan atau penurunan return saham. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan dividen irrelevance theory oleh Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kekayaan para pemegang saham nya. Dividen irrelevance theory adalah suatu teori yang mengemukakan bahwa investor tidak peduli terhadap besar kecilnya dividen yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Premis dari teori ini adalah bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan

laba dan mengembangkan bisnisnya menentukan nilai perusahaan dan mendorong harga saham, bukan pembayaran dividen. Dalam penelitian ini para investor hanya melihat bagaimana perusahaan mengelola modalnya dalam menghasilkan laba, dan resiko bisnis dari perusahaan tersebut, dan tidak peduli terhadap besar kecilnya dividen yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Hasil pengujian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Monang (2019) yang menyatakan bahwa Dividen Payout Ratio tidak mampu memoderasi pengaruh Return On Equity terhadap Return saham.

CONCLUSION

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return saham dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Sampel penelitian ini adalah 11 perusahaan sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2021. Data yang diteliti sebanyak 37 data perusahaan selama 4 tahun yang didapat dengan melihat laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Return saham pada perusahaan sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2021. Profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Return saham pada perusahaan sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2021. Kebijakan Dividen tidak mampu memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Return saham pada perusahaan sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2021. Kebijakan Dividen tidak mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Return saham pada perusahaan sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2021.

MANAGERIAL IMPLICATION

Perusahaan harus mempertimbangkan lebih dahulu peluang yang ada pada perusahaan untuk investasi di masa yang akan datang. Perusahaan juga dapat meningkatkan kinerja perusahaan setiap tahunnya, serta memberikan laporan keuangan riil dan lengkap agar mampu menarik investor sehingga memudahkan untuk memperoleh modal dari luar perusahaan. Investor dan calon investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan hendaknya tidak hanya menganalisis Likuiditas dan Profitabilitas saja. Namun juga menganalisis bagaimana prospek industri perusahaan tersebut di masa yang akan datang, agar nantinya modal yang ditanamkan menghasilkan Return yang berkelanjutan. Dan juga agar investor dapat lebih jeli melihat sejauh mana tingkat perkembangan perusahaan dan dapat membandingkan dengan perusahaan yang lain.

LIMITATION AND FUTURE RESEARCH

Bagi peneliti selanjutnya hendaknya dapat melakukan penelitian dengan objek yang lebih luas, tidak hanya pada perusahaan sektor Energi yang terdaftar di BEI serta menambahkan variabel lain yang relevan serta menambahkan variable lain Salam penelitian ini.

REFERENCES

- Akuntansi, J., & Dimensi, M. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi Return saham pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alamat: Jl. Dr. Ciptomangun Kusumo Kampus Gunung Panjang Samarinda Kaltim-Indonesia. 3(2), 2614-4239. <https://doi.org/10.96964/jamdi.v3i1>
- Asia, N. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi Return saham pada perusahaan Property tahun 2014-2016 di Bursa Efek Indonesia. In *Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen* (Vol. 2, Issue 1).
- Chritianto, H., & Firmanti, F. (2019). Faktor-faktor yang mempengaruhi Return saham. (Vol. 21). <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>

- Gede, I., Pratama, S., Ayu, I., & Idawati, A. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return saham pada Perusahaan Pertanian di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Lingkungan & Pembangunan*, 3(1). <https://ejournal.warmadewa.ac.id/index.php/wicaksana>
- Harahap, S. S. (2016). Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Pers.
- Juanda, M., Sihombing, T., Studi, P., & Akuntansi, K. (2019). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Consumer Goods. *Jurnal Armada Informatika*, 3(1). <http://jurnal.stmikmethodistbinjai.ac.id>
- Kasmir. (2019). Analisis Laporan Keuangan. Depok: Rajawali Pers.
- Krismandari, E. C. (n.d.). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Lailatul Amanah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.
- Martalena, & Malinda, M. (2019). Pengantar Pasar Modal- Didesain untuk mempelajari Pasar Modal dengan Mudah dan Praktis. Yogyakarta: ANDI Yogyakarta.
- Mnune, T. D., & Purbawangsa, I. B. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 2862. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.vo8.io5.p10>
- Putri, C. M., Rini, D., & Hastuti, T. (n.d.). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Aktivitas Terhadap Return Saham Dengan Moderasi Kebijakan Dividen.
- Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetianingrum, S., Sumartono, S., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 110. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.21480>
- Setianingsih, A., Afriani, R. I., Wiguna, E. D., & Bina Bangsa, U. (2020). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Investment dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating Terhadap Return Saham. *Jurnal Revenue*, 01(02). <https://doi.org/10.46306/rev.vii2>
- Sri Indiyani, P., Made Sunarsih, N., & Ayu Nyoman Yulastuti, I. (2020). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return saham Perusahaan manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. 15(1).
- Sugeng, B. (2017). Manajemen Keuangan fundamental. Yogyakarta: Penerbit Deepublish Publisher.
- Sugiyono. (2018). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Sulindawati, N. luh G. E., Yuniarta, G. A., & Purnamawati, I. G. A. (2017). Manajemen Keuangan: Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis. Depok: Rajawali Pers.
- Sultan, U., Tirtayasa, A., & Ichwanudin, W. (n.d.). Venna Esanoveliansyah. In Agustus (Vol. 7). www.idx.com
- Tri, A., A., Rinofah, R., & Maulida, A. (2021). Pengaruh rasio solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating. Online) *JURNAL MANAJEMEN*, 13(4), 692. <https://doi.org/10.29264/jmmn.v13i4.10293>
- Utami, F., & Murwaningsari, E. (n.d.). Earnings per Share (EPS) dan Stock Return.
- Wiranti Setyarini, P., Mardiyati, U., & Dhalimunthe, S. (2020). Pengaruh Return on Equity (ROE) dan Price Earning Ratio (PER) Terhadap Return Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Tahun (Vol. 1, Issue 2). www.dataindonesia.id
www.idx.com