

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN AKTIVITAS TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN MODERASI KEBIJAKAN DIVIDEN

Cynthia Margaretha Putri* dan Rini Tri Hastuti

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: cynthia.125170161@stu.untar.ac.id

Abstract: This research aims to determine how the ability of the dividend policy variable to moderate the effect of the liquidity, profitability and activity variables on stock returns in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2017-2019. The sample used was purposive sampling method and valid data were 52 companies. The data processing technique uses multiple regression analysis assisted by the *Eviews 10* for Windows and Microsoft Excel 2010 program. The results of this research show that the profitability variable does not affect stock returns, while the liquidity and activity variables have an effect on stock returns. Dividend policy is unable to moderate the relationship between liquidity, profitability, and activity on stock returns. The implication of this research is the need for in-depth information for investors in choosing investments to pay more attention to the factors that affect the company's *return* in the long term.

Keywords: Liquidity, Profitability, Activity, Stock Return, Dividend Policy.

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana kemampuan variabel kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh variabel likuiditas, profitabilitas dan aktivitas terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2019. Sampel yang digunakan dengan metode purposive sampling dan data yang valid adalah 52 perusahaan. Teknik pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda yang dibantu oleh program *E-views 10* for Windows dan Microsoft Excel 2010. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan variabel likuiditas dan aktivitas berpengaruh terhadap *return* saham. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan likuiditas, profitabilitas, dan aktivitas terhadap *return* saham. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya informasi yang mendalam bagi investor dalam memilih investasi untuk lebih memperhatikan faktor-faktor yang lebih mempengaruhi *return* perusahaan untuk jangka panjang.

Kata kunci: Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, *Return* Saham, Kebijakan Dividen.

PENDAHULUAN

Saat ini dalam menjalankan fungsi ekonominya, pasar modal telah menjadi salah satu tolak ukur untuk melakukan pembangunan ekonomi dalam suatu negara, baik di dalam negara maju maupun negara berkembang. Dalam kondisi sekarang, banyak perusahaan yang beralih dari yang mempunyai perusahaan sampai yang berinvestasi langsung di pasar modal, pasar modal memberikan alternatif lain untuk berinvestasi bagi para penanam modal. Menurut Sawidji, W (2015:5), salah satu kelebihan yang dipunya pasar modal adalah kemampuannya dalam menyediakan modal dalam jangka panjang

dan tanpa batas. Dalam melakukan investasi, investor tidak hanya berupa simpanan pada bank ataupun aset riil seperti aset berwujud maupun aset fisik seperti tanah, emas ataupun rumah, namun sudah mengalami perkembangan ke penanaman dana di pasar modal. Pasar modal digunakan sebagai penanaman modal bagi para investor. Menurut Amiri, A., Ravanpakhdezh, H., & Jelodari, A (2016), saham dianggap sebagai bagian dari modal perusahaan dan diklasifikasikan sebagai aset keuangan. Saham juga menunjukkan kepemilikan seseorang dalam suatu perusahaan. Tujuan utama investor dalam berinvestasi di saham adalah untuk meningkatkan kekayaan ataupun mendapatkan imbal hasil yang dapat diperoleh melalui tingkat pengembalian saham atau melalui *return* saham. Dalam berinvestasi investor harus lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan dan sangat memerlukan informasi yang akurat mengenai investasi yang akan diambil untuk dapat mengurangi kemungkinan kerugian yang akan diperoleh untuk masa jangka panjang. *Return* saham dijadikan oleh para investor sebagai tujuan utama berinvestasi yaitu untuk mendapatkan keuntungan, namun keuntungan tersebut tidak hanya untuk jangka pendek namun untuk jangka panjang dalam meningkatkan pendapatan. Keadaan dan kondisi perusahaan dapat dinilai dengan melihat hasil dari rasio keuangan laporan keuangan perusahaan. Dalam menganalisis kinerja keuangan perusahaan untuk memprediksi *return* saham diperlukan analisis rasio-rasio keuangan. Menurut Mahaningrum, A. I. A., & Merkusiwati, N. K. L. A (2020) rasio yang digunakan perusahaan untuk membandingkan dan menganalisis angka pada laporan keuangan adalah rasio likuiditas, leverage, profitabilitas, aktivitas dan pertumbuhan. Rasio-rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio likuiditas, profitabilitas dan aktivitas. Dalam setiap periode, perusahaan harus dapat mengambil keputusan apakah laba yang didapatkan akan ditahan sebagian atau dibagikan seutuhnya kepada pemegang saham atau investor dalam bentuk dividen, perusahaan harus memahami bagaimana dalam mengambil langkah untuk membagikan dividen perusahaan kepada pemegang saham. Informasi mengenai kebijakan dividen sangat diperlukan untuk menilai kepedulian emiten terhadap pemegang sahamnya. Dalam penelitian ini menggunakan kebijakan dividen untuk menjadi variabel moderasi dimana variabel moderasi untuk memperlihatkan seberapa kuat atau lemah dalam hubungan antara variabel independen dan dependen.

Penelitian ini bertujuan agar perusahaan untuk lebih meningkatkan nilai perusahaan yang akan berdampak terhadap *return* jangka panjang, dan untuk investor yang akan menanamkan dananya agar melihat nilai perusahaan bukan hanya nilai di laporan keuangan namun dapat melihat faktor-faktor lain yang mempengaruhi di jangka panjang dari nilai perusahaan tersebut, apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang atau hanya profit di waktu yang sementara.

KAJIAN TEORI

Agency Theory. Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan hubungan antara dua pelaku ekonomi yaitu pemegang saham atau pemilik modal dan manajemen. Dalam model keagenan ini telah dibuat sistem yang menghubungkan antara kedua belah pihak antara manajemen (agen) dan pemilik (principal) dan membuat suatu kesepakatan ataupun kontrak kerja. Menurut Sunarto, S (2009), kesepakatan yang dimaksud adalah kesepakatan yang diharapkan dapat memaksimalkan utilitas pemilik atau induk dan menjamin pihak manajemen untuk dapat menerima imbalan atau *reward*. Dalam teori keagenan ini sangat berkaitan dengan *return* saham dikarenakan manajemen sangat bertanggung jawab untuk dapat memaksimalkan keuntungan bagi para pemilik, dengan hal tersebut para investor meyakini bahwa agen dapat memberikan laba ataupun menggelapkan dana yang ditanamkan untuk investasi dan mengharapkan *return* saham yang tinggi. Apabila kinerja manajer yang buruk akan menutupinya dengan meningkatkan keuntungan atau laba, dan sebaliknya.

Signalling Theory. Teori ini biasa disebut dengan teori sinyal ini digunakan dan dikembangkan untuk permasalahan yang ada di pasar tenaga kerja. Dimana bahwa dalam sebuah perusahaan yang akan membeli sebuah saham ataupun untuk keperluan investasi diperlukannya informasi mendalam yang didasarkan dari sebuah teori. Teori sinyal digunakan dengan cara meningkatkan pemberian sinyal informasi dari pihak yang lebih mempunyai informasi kepada pihak yang kurang memiliki informasi dan dikembangkan untuk menangani masalah asimetri informasi di sebuah perusahaan (Mediawati, E., & Afiyana, I. F., 2018), dengan adanya pemberian sinyal informasi ini dapat setidaknya untuk mengurangi ketidakpastian mengenai prospek ataupun perencanaan perusahaan yang akan datang sehingga perusahaan dapat meningkatkan kredibilitas dan nilai perusahaan.

Likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam membayar dan memenuhi aktivitas lancar dengan hutang lancar perusahaan (Lestari, K., Andini, R., & Oemar, A., 2016). Rasio likuiditas merupakan rasio yang penting untuk dilihat oleh perusahaan, rasio yang dapat digunakan untuk melihat dan mengukur sejauh mana perusahaan mempunyai kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo (Husna, A., & Satria, I., 2019). Likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham, dimana tingkat likuiditas yang tinggi bisa menandakan rendahnya *return* saham (Mufidah, N., & Sucipto, A., 2020).

Profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh sebuah laba dalam periode tertentu melalui operasional usahanya dengan menggunakan aset milik perusahaan tersebut (Astakoni, I. M. P., Wardita, I. W., & Nursiani, N. P., 2019). Maka profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimana laba tersebut dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi dan pengukuran ini dijadikan sebagai hasil kinerja keuangan perusahaan dan berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas. Hal ini mendukung penelitian oleh Ginting, A. (2019) *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*

Aktivitas. Aktivitas adalah rasio yang digunakan sebagai ukuran dalam menilai efisiensi manajemen perusahaan dalam mengoptimalkan aktiva yang dimiliki perusahaan dalam mendatangkan pendapatan ataupun laba dengan tujuan meningkatkan keuntungan (Triwibowo, D. C., & Murniningsih, R., 2018). Aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kecepatan perputaran total aktiva dalam satu periode tertentu dengan perbandingan antara penjualan dan total aktiva perusahaan.

Return Saham. *Return* saham merupakan suatu tingkat pengembalian yang sangat diinginkan oleh pemegang saham atau investor yang menanamkan modal di perusahaan tersebut dalam bentuk sebuah keuntungan saham. Hal ini menyebabkan *return* saham dijadikan tolak ukur dan memotivasi banyaknya investor untuk melakukan sebuah investasi (Ginting, A., 2019).

Kebijakan Dividen. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan dimana perusahaan harus memilih apakah laba yang didapatkan pada periode tersebut akan dibagikan kepada investor yang berbentuk dividen atau akan disimpan atau ditahan untuk dijadikan modal pembiayaan investasi jangka panjang (Sihombing, M. J. T., 2019).

Kaitan Antar Variabel

Likuiditas dengan Return Saham. Likuiditas yang tinggi maka *return* saham akan menurun dan sebaliknya, namun tingkat likuiditas yang rendah bukan berarti perusahaan tidak mampu melunasi

utang jangka pendeknya, likuiditas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham (Mufidah, N., & Sucipto, A, 2020). Berbeda dengan penelitian lain menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, hal ini berarti likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham namun memiliki hubungan yang positif (Ginting, A, 2019).

Profitabilitas dengan *Return* Saham. Profitabilitas sangat berpengaruh dengan baik kepada penilaian perusahaan terhadap *return* saham atas laba yang didapatkan, profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *return* saham, hal ini berarti (Utami, F., & Murwaningsari, E, 2017), penelitian lain juga mengatakan hal yang sama bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan (Triwibowo, D. C., & Murniningsih, R, 2018). Namun berbeda dengan penelitian Mahmudah, U (2016) mengatakan bahwa *return* on asset memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi maka berarti kinerja perusahaannya yang baik dan manajemen perusahaan yang efektif, sehingga akan memberikan kenaikan harga saham pada perusahaan dan akan berdampak terhadap *return* saham

Aktivitas dengan *Return* Saham. Semakin tinggi efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan dan menggunakan aset atau aktiva dalam bentuk aset tetap untuk memperoleh laba yang diharapkan oleh perusahaan maka TATO akan berpotensi untuk menarik investor dalam berinvestasi, aktivitas berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham (Putri Arlyista, E., & Sista Paramita, R. A, 2019). Namun penelitian oleh Ariyanti, A. I (2016) menyatakan rasio aktivitas berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

Likuiditas dengan *Return* Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap *return* saham (Triwibowo, D. C., & Murniningsih, R, 2018). Berbeda dengan penelitian Mufidah, N., & Sucipto, A (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif dan signifikan sehingga mampu memoderasi ataupun memperkuat pengaruh likuiditas terhadap *return* saham. Tingkat likuiditas akan mempengaruhi perusahaan untuk dapat membagikan dividen kepada investor, kondisi ini membuat investor semakin ingin berinvestasi sehingga terjadi peningkatan harga saham dan *return* saham pun meningkat.

Profitabilitas dengan *Return* Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian Utami, F., & Murwaningsari, E (2017) menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen memperkuat hubungan positif dan signifikan ROA terhadap *return* saham. Namun berbeda dengan penelitian Rochiyati Murniningsih (2018) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap *return* saham. Hal ini berarti apabila dividend payout ratio yang tinggi akan memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan yang mempengaruhi *return* saham para investor.

Aktivitas dengan *Return* Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi. Berdasarkan penelitian Triwibowo, D. C., & Murniningsih, R (2018) menyatakan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara aktivitas terhadap *return* saham. Aktivitas memperlihatkan bahwa perusahaan dalam memanfaatkan aktiva dan penjualan yang besar sehingga dapat berdampak pada harga saham dan *return* saham untuk penilaian investor.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Mufidah, N., & Sucipto, A (2020) menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Sedangkan Triwibowo, D. C., & Murniningsih, R (2018) menyatakan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. H1 : Likuiditas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mahmudah, U (2016) menyatakan bahwa *return on asset* memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian Ginting, A (2019) *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*. H2 : Profitabilitas berpengaruh secara positif signifikan terhadap *return* saham

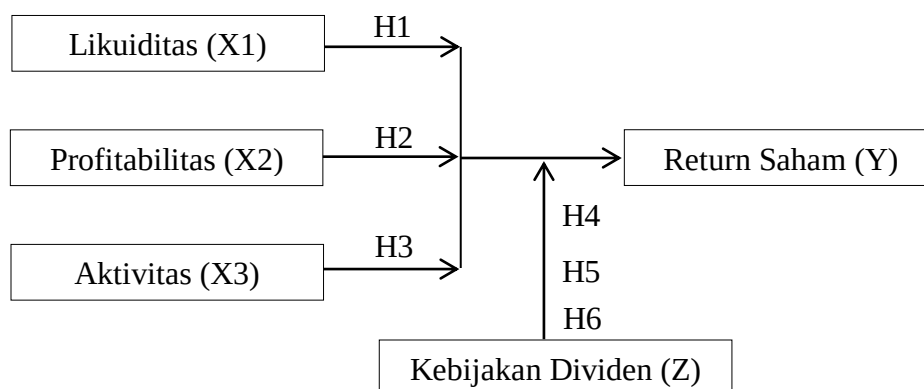
Hasil penelitian dari Putri Arlyista, E., & Sista Paramita, R. A (2019) bahwa TATO berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sedangkan hasil penelitian Triwibowo, D. C., & Murniningsih, R, (2018) rasio aktivitas berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham. H3 : Aktivitas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *return* saham.

Dalam penelitian Mufidah, N., & Sucipto, A (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap *return* saham. Sedangkan dalam penelitian Triwibowo, D. C., & Murniningsih, R (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara likuiditas *return* saham. H4 : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *return* saham.

Pada penelitian Utami, F., & Murwaningsari, E (2017) dan kebijakan dividen dapat memoderasi dan memperkuat profitabilitas (ROA) terhadap *return* saham. Sementara dari penelitian Kurniawan, A (2017) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi profitabilitas (ROA), likuiditas, aktivitas terhadap *return* saham. H5 : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.

Menurut Triwibowo, D. C., & Murniningsih, R (2018) pengaruh aktivitas terhadap *return* saham dapat dimoderasi dengan kebijakan dividen, dikarenakan kebijakan dividen ini dijadikan pertimbangan oleh investor untuk dapat menanamkan dananya pada perusahaan. Namun hasil penelitian dari Kurniawan, A (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan aktivitas terhadap *return* saham H6 : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh aktivitas terhadap *return* saham.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan di bawah ini :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dalam periode 2017-2019. Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah *purposive sampling* dari data perusahaan manufaktur di BEI dengan kriteria 1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2017-2019, 2) laporan keuangan dengan tahun buku 31 Desember, 3) menggunakan mata uang Rupiah, 4) membagikan dividen berturut-turut selama 3 tahun, 5) menghasilkan laba bersih setiap tahun. Jumlah seluruhnya sampel yang valid adalah 52 perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No	Varibael	Sumber	Ukuran	Skala
1	Return Saham (Y)	Kurniawan, A. (2017)	$Return\ Saham = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Rasio
2	Likuiditas (X1)	Kurniawan, A. (2017)	$CR = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$	Rasio
3	Profitabilitas (X2)	Kurniawan, A. (2017)	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$	Rasio
4	Aktivitas (X3)	Kurniawan, A. (2017)	$TATO = \frac{Net\ Sales}{Total\ Assets}$	Rasio
5	Kebijakan Dividen (Z)	Kurniawan, A. (2017)	$DPR = \frac{Dividend}{EAT}$	Rasio

HASIL UJI STATISTIK

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas. Hasil uji multikolinearitas yang diperoleh nilai tertinggi adalah 0,458391 dan masih terhitung dibawah nilai toleransi dan tidak melebihi batas korelasi yaitu sebesar 0,9 yang artinya tidak terdapat multikolinearitas. Hasil uji heteroskedastisitas dengan Uji Glejser yang diperoleh nilai terendah adalah 0,0685 dan masih tergolong diatas nilai signifikan 0,05 menunjukkan melebihi nilai signifikan yang artinya tidak terdapat heteroskedastisitas.

Sebelum menentukan model regresi data panel apa yang akan digunakan, maka dilakukan Uji Chow dan Uji Hausman sebagai berikut :

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.145481	(51,98)	0.2797
Cross-section Chi-square	72.941589	51	0.0235

Dapat dilihat dari pengujian tersebut bahwa nilai probabilitas dalam *Cross-section Chi-square* memperoleh hasil 0.0235 yang artinya di bawah tingkat signifikan 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas signifikan. Oleh karena itu *fixed effect model* dinilai lebih tepat digunakan sebagai model pengujian hipotesis dan *common effect model* tidak tepat untuk digunakan, maka langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian dengan Uji Hausman.

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	16.951818	6	0.0095

Berdasarkan hasil uji *hausman* yang telah dilakukan, menunjukkan nilai uji hausman dari *Cross-section random* sebesar 0.0095. Karena nilai tersebut berada dibawah nilai signifikansi 0.05 yang berarti nilai probabilitas signifikan dan dapat disimpulkan kembali bahwa metode yang sebaiknya digunakan dalam mengestimasi data panel pada penelitian ini adalah tetap menggunakan *fixed effect model* untuk pengujian hipotesis penelitian ini.

Hasil uji pengaruh (uji t) dilakukan setelah semua asumsi klasik memenuhi persyaratan, dan telah menentukan model regresi yang digunakan yaitu dengan *fixed effect model* dan hasilnya dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.427375	0.606252	0.704946	0.4825
LIQ	-1.776752	0.797211	-2.228708	0.0281
PRO	-0.104237	0.419638	-0.248398	0.8043
AKT	-3.649709	1.392675	-2.620647	0.0102
LIQ_Z	-0.635934	1.033776	-0.615157	0.5399
PRO_Z	0.022009	0.306006	0.071923	0.9428
AKT_Z	-1.024501	1.483038	-0.690813	0.4913

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.405773	Mean dependent var	0.086578
Adjusted R-squared	0.060151	S.D. dependent var	0.578044
S.E. of regression	0.560389	Akaike info criterion	1.958330
Sum squared resid	30.77551	Schwarz criterion	3.092251
Log likelihood	-94.74975	Hannan-Quinn criter.	2.418880
F-statistic	1.174037	Durbin-Watson stat	2.603277
Prob(F-statistic)	0.240679		

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda yang telah dilakukan, maka dapat dibentuk persamaan regresi moderasi sebagai berikut :

$$Y = 0.427375 - 1.776752x_1 - 0.104237x_2 - 3.649709x_3 - 0.635934x_{1.Z} + 0.022009x_{2.Z} - 1.024501x_{3.Z}$$

Berdasarkan hasil regresi, likuiditas mempunyai pengaruh signifikan secara negatif ($\beta = -1.776752$) dan signifikan (sig. = 0.0281) terhadap *return* saham, dan aktivitas mempunyai pengaruh signifikan secara negatif ($\beta = -3.649709$) dan signifikan (sig. = 0.0102) terhadap *return* saham. Variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun jika variabel independen (likuiditas, profitabilitas dan aktivitas) dimoderasi oleh kebijakan dividen menunjukkan bahwa tidak dapat memoderasi pengaruh variabel independen terhadap dependen. Artinya kebijakan dividen tidak bisa dijadikan tolak ukur oleh investor dalam menentukan strategi investasi sebab kebijakan dividen tidak dapat menggambarkan tingkat *return* saham, dan investor dapat menggunakan informasi lainnya seperti faktor fundamental atau prospek perusahaan di jangka panjang untuk melihat kinerja perusahaan tersebut, kebijakan dividen tidak dijadikan oleh investor untuk menentukan target investasinya hal ini juga dapat menyebabkan turunnya nilai *return* saham dikarenakan kondisi perusahaan yang tidak menentu setiap tahunnya yang dimana membuat perusahaan kadang dapat membagikan dividen tiap tahunnya atau tidak sama sekali membagikan dividen.

Berdasarkan hasil olah data uji f (simultan) yang diperoleh bahwa nilai *F-statistic* sebesar 1.174037 dan *Prob(F-statistic)* sebesar 0.240679. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas *F-statistics* lebih tinggi daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu 0.05. Dapat disimpulkan bahwa dari variabel independen (likuiditas, profitabilitas, aktivitas, moderasi likuiditas dan kebijakan dividen, moderasi profitabilitas dan kebijakan dividen dan moderasi aktivitas dan kebijakan dividen) secara bersamaan atau simultan tidak mempengaruhi variabel dependen *return* saham secara signifikan.

Untuk mengetahui korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji determinan (R). Nilai *Adjusted R-Square* adalah sebesar 0.060151 yang berarti variabel independen (likuiditas, profitabilitas, aktivitas, moderasi likuiditas dan kebijakan dividen, moderasi profitabilitas dan kebijakan dividen dan moderasi aktivitas dan kebijakan dividen) dapat menjelaskan variabel dependen (*return* saham) sebesar 6,0151% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lainnya di luar penelitian ini.

DISKUSI

Berdasarkan hasil penelitian ini, likuiditas dan aktivitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, hal ini menunjukkan bahwa walaupun nilai likuiditas dan aktivitas tinggi ini tidak bisa menandakan *return* saham yang akan diterima investor tinggi juga, dikarenakan dari sisi likuiditas dapat disimpulkan bahwa likuiditas yang tinggi bisa menandakan bahwa perusahaan tidak memanfaatkan sumberdaya secara maksimal sehingga investor akan mempertimbangkan kembali untuk menanamkan dananya, sedangkan dari sisi aktivitas menandakan bahwa tingkat aktivitas yang rendah tidak dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki *return* yang rendah, dimana apabila perusahaan dapat memanfaatkan aset tetap untuk jangka panjang ini akan dipertimbangkan investor untuk menjadi nilai tambah perusahaan tersebut di jangka panjang. Sedangkan untuk kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh variabel independen terhadap *return* saham menghasilkan hasil yang tidak berpengaruh signifikan dimana investor tidak dapat menilai dan melihat *return* saham dari kebijakan dividen yang dibagikan tiap tahun di perusahaan tersebut. Oleh karena itu, investor yang akan menanamkan dananya agar melihat nilai perusahaan bukan hanya nilai di laporan keuangan namun dapat melihat faktor-faktor lain yang mempengaruhi di jangka panjang dari nilai perusahaan yang berdampak terhadap *return* saham nya.

KESIMPULAN

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah pengambilan sampel dengan periode yang relatif singkat yaitu hanya 3 tahun periode, keterbatasan hanya dari perusahaan manufaktur, dan penggunaan variabel independen yang sedikit. Untuk penelitian selanjutnya dimungkinkan untuk memperpanjang periode penelitian ataupun memperbanyak sampel yang digunakan tidak hanya perusahaan manufaktur namun perusahaan lainnya dan juga menambahkan variabel independen lainnya untuk dapat mengetahui kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh dari faktor apa saja terhadap *return* saham ataupun dapat mengganti variabel moderasi selain kebijakan dividen sehingga dapat mengetahui variabel apa yang dapat memperkuat moderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

DAFTAR PUSTAKA

- Amiri, A., Ravanpaknodezh, H., & Jelodari, A. (2016). The study of issuance of stocks in venture companies listed in Tehran Stock Exchange. *Marketing and Branding Research*, 3, 166-178.
- Ariyanti, A. I. (2016). Pengaruh Cr, Tato, Npm Dan Roa Terhadap *Return* Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 5(4).
- Astakoni, I. M. P., Wardita, I. W., & Nursiani, N. P. (2019). Efek Moderasi Kebijakan Dividen pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *WACANA EKONOMI (Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi)*, 18(2), 134-145.
- Ginting, A. (2019). Analysis of *returns* of factors to share *returns* with dividend policy as a variable of moderation of company consumer goods registered in indonesia stock exchange. *International Journal of Public Budgeting, Accounting and Finance*, 2(2), 1-9.
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of *Return* on Asset, Debt to Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50.
- Kurniawan, A. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Return* Saham Dengan Menjadikan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderate Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta

- Islamic Indeks (JII 2007–2011). *Akuisisi: Jurnal Akuntansi*, 13(1). doi: 10.24127/akuisisi.v13i1.131.
- Lestari, K., Andini, R., & Oemar, A. (2016). Analisis Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Aktivitas, Ukuran Perusahaan dan Penilaian Pasar Terhadap *Return Saham* (Pada Perusahaan Real Estate dan Property di BEI) Periode Tahun 2009-2014. *Journal Of Accounting*, 2(2).
- Mahaningrum, A. I. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2020) Pengaruh Rasio Keuangan pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(8), 1969-1984.
- Mahmudah, U. (2016). Pengaruh ROA, Firm Size dan NPM Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Semen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 5(1).
- Mediawati, E., & Afiyana, I. F. (2018). Dewan Pengawas Syariah dan Pengungkapan Sukarela Pada Bank Umum Syariah di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 6(2), 259-268.
- Mufidah, N., & Sucipto, A. (2020). The Moderating Role of Dividend Policy on The Influence of Liquidity, Profitability, Leverage, and Investment Opportunity Set Against Stock *Return* Registered in The Jakarta Islamic Index. *Media Ekonomi dan Manajemen*, 35(2), 188-205.
- Putri Arlyista, E., & Sista Paramita, R. A. (2019). Kinerja Keuangan, Inflasi Dan *Return Saham*: Studi Pada Perusahaan Publik Sub Sektor Transportasi Periode 2010-2017. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(3).
- Sawidji, W. (2015). Pengetahuan Pasar Modal untuk Konteks Indonesia. *Jakarta: PT Elex Media Komputindo*.
- Sihombing, M. J. T. (2019). Analisis Faktor yang Mempengaruhi *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Consumer Goods. *Jurnal Armada Informatika*, 3(1).
- Sunarto, S. (2009). Teori Keagenan dan Manajemen Laba. *Jurnal Ilmiah Kajian Akuntansi*, 1(1), 13-28.
- Triwibowo, D. C., & Murniningsih, R. (2018). 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). In *UMMagelang Conference Series* (pp. 324-338).
- Utami, F., & Murwaningsari, E. (2017). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap *Return Saham* Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 4(1), 75-94.