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)

SKRIPSI

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1

Disusun Oleh :
Dedi Candra Triwibowo
NPM. 14.0101.0012

PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
2018

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)

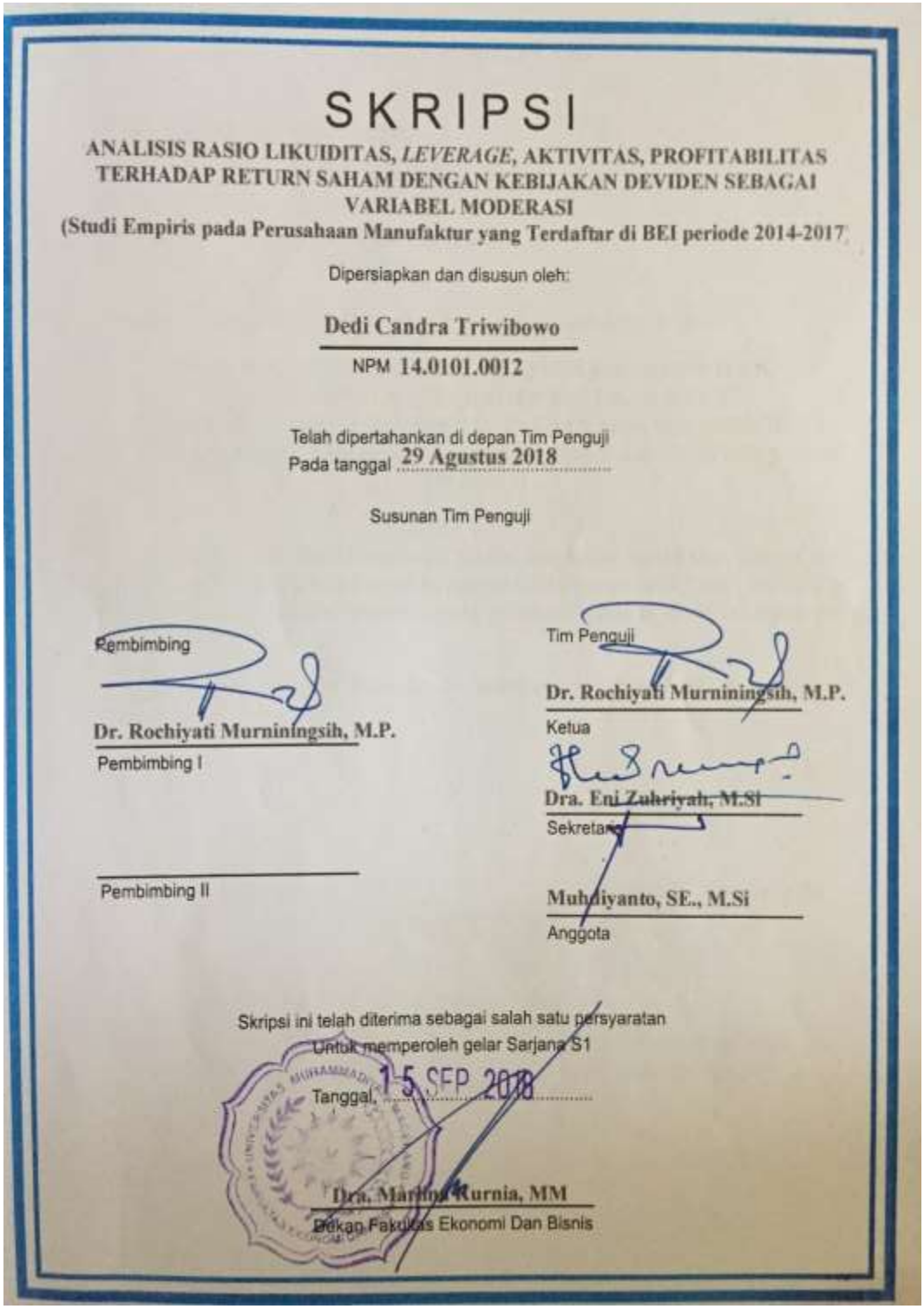
SKRIPSI

Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Magelang

Disusun Oleh:
Dedi Candra Triwibowo
NPM. 14.0101.0012

PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
2018

LEMBAR PERSETUJUAN



SKRIPSI

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)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

Dedi Candra Triwibowo

NPM 14.0101.0012

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji

Pada tanggal 29 Agustus 2018

Susunan Tim Penguji

Pembimbing

Dr. Rochiyati Murniningsih, M.P.

Pembimbing I

Pembimbing II

Tim Penguji

Dr. Rochiyati Murniningsih, M.P.

Ketua

Dra. Eni Zulriyah, M.Si

Sekretaris

Muhdiyanto, SE., M.Si

Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan

Untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Tanggal 15 SEP 2018

Dra. Martina Nurnia, MM

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

SURAT PERNYATAAN

SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan dibawah ini:

Nama	: Dedi Candra Triwibowo
NIM	: 14.0101.0012
Fakultas	: Ekonomi dan Bisnis
Program Studi	: Manajemen

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

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)

Adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaanya).

Demikian surat ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 20 Agustus 2018
Peneliti

Dedi Candra Triwibowo
NIM. 14.0101.0012

RIWAYAT HIDUP

RIWAYAT HIDUP

Nama		: Dedi Candra Triwibowo
Jenis Kelamin		: Laki-laki
Tempat, Tanggal Lahir		: Gunung Kidul, 7 September 1993
Agama		: Islam
Status		: Belum Menikah
Alamat Rumah		: Gg. Krisnayi No. 28 Kauman, Cacaban Magelang Tengah
Alamat Email		: dedicandratri@gmail.com

Pendidikan Formal:

Sekolah Dasar	(2000-2006)	: SD N 3 Playen
SMP	(2006-2009)	: SMP N 1 Playen
SMA	(2009-2012)	: SMK N 3 Wonosari
Perguruan Tinggi	(2014-2018)	: SI Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis UniversitasMuhammadiyah Magelang

Magelang, 20 Agustus 2018
Peneliti

Dedi Candra Triwibowo
NIM. 14.0101.0012

MOTTO

"Saya datang, saya bimbingan, saya ujian, saya revisi dan saya menang"

"Orang bodoh itu tidak banyak mikir yang penting melangkah, Orang pintar kebanyakan mikir akibatnya tidak pernah melangkah"
(Bob Sadino)

"Dan janganlah kamu berputus asa dari rahmat Allah. Sesungguhnya tiada berputus asa dari rahmat Allah melainkan orang-orang yang kufur (terhadap karunia Allah)."
(Q.S. Yusuf: 87)

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul "**ANALISIS RASIO LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, AKTIVITAS, PROFITABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2014-2017)".**

Skipsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai berbagai pihak, oleh karena itu

penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Bapak Ir. Eko Muh Widodo, M.T selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Magelang.
2. Ibu Dra. Marlina Kurnia, M.M selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Bapak Bayu Sindhu Raharja, SE., M,Si selaku Ketua Program Studi Manajemen dan Dosen Pembimbing yang telah berkenan meluangkan waktu, tenaga dan pikiranuntuk membimbing serta memberikan nasehatnya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
4. Ibu Dr. Rochiyati Murniningsih, SE., MP selaku dosen pembimbing yang telah mengorbankan waktu, tenaga dan pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.
5. Seluruh Dosen Pengajar yang telah memberikan bekal ilmu yang tak ternilai harganya dan telah membantu kelancaran selama menjalankan studi di Universitas Muhammadiyah Magelang.
6. Desi Wulandari yang sudah menemani, mendukung, membantu dan menyemagati selama pengerjaan skripsi hingga tak lupa memberikan kritik dan saran demi perbaikan pengerjaan skripsi ini.
7. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Magelang, 20 Agustus 2018
Peneliti

Dedi Candra Triwidowo
NIM. 14.0101.0012

DAFTAR ISI

Halaman Judul i
Halaman Pengesahan ii
Halaman Pernyataan Keaslian Skripsi iii
Halaman Riwayat Hidup iv
Motto v
Kata Pengantar vi
Daftar Isi vii
Daftar Tabel ix
Daftar Gambar x
Daftar Lampiran xi
Abstrak xii

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah 1
B. Rumusan Masalah 5
C. Tujuan Penelitian 5
D. Kontribusi Penelitian 6
E. Sistematika Pembahasan 7

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Telaah Teori 8
   1. Teori Sinyal 8
   2. *Return* Saham 9
   3. Faktor yang mempengaruhi *return* saham 9
   4. Rasio Keuangan 10
   5. Jenis-jenis rasio Keuangan 11
   6. Kebijakan deviden 13
   7. *Teori kebijakan deviden* 13
B. Telaah Penelitian Sebelumnya 15
C. Perumusan Hipotesis 17
D. Model Penelitian 21

BAB III METODA PENELITIAN

A. Jenis Penelitian 23
B. Populasi dan Sampel 23
C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel 24
D. Metoda Analisis Data 26

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Sampel Penelitian 33
B. Statistik Deskriptif 34

C. Uji Asumsi Klasik 37
D. Data Panel 40
E. Uji Hipotesis (Uji t) 42
F. Uji Interaksi (MRA) 44
G. Pembahasan 47
BAB V KESIMPULAN
A. Kesimpulan 53
B. Keterbatasan Penelitian 54
C. Saran 55
Daftar Pustaka 56
Lampiran 58

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Realisasi Investasi 4
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu..... 15
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel..... 25
Tabel 3.2 Durbin Watson d test : Pengambilan Keputusan 27
Tabel 4.1 Prosedur Pemilihan Sampel..... 33
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif..... 34
Tabel 4.3 Hasil Uji Durbin-Watson..... 38
Tabel 4.4 Hasil Multikolinieritas..... 39
Tabel 4.5 Hasil Uji Heterokesdatisitas 40
Tabel 4.6 Hasil Uji Chow 42
Tabel 4.7 Hasil Uji t 43
Tabel 4.8 Hasil Uji Regresi Moderasi tahap 1 44
Tabel 4.9 Hasil Uji Regresi Moderasi tahap 2 45
Tabel 4.10 Hasil Uji Regresi Moderasi tahap 3 46
Tabel 4.11 Hasil Uji Regresi Moderasi tahap 4 47

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Penelitian..... 22

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan 59
Lampiran 2 Daftar Data Sampel Perusahaan 62
Lampiran 3 Uji Statistik Deskriptif 66
Lampiran 4 Uji Asumsi Klasik 67
Lampiran 5 Pemilihan Data Panel 69
Lampiran 6 Uji Hipotesis 71
Lampiran 7 Uji Interaksi (MRA) 72

ABSTRAK

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)

Oleh:
Dedi Candra Triwibowo
NIM. 14.0101.0012

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 tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan aktivitas terhadap *return* saham.

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

BAB I
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal adalah salah satu sarana yang dapat mempercepat pembangunan suatu negara, karena pasar modal digunakan sebagai tempat untuk menggalang 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. Perusahaan yang ingin masuk ke pasar modal perlu memperhatikan syarat-syarat yang dikeluarkan oleh Bapepam sebagai regulator pasar modal. Selain itu, perusahaan juga harus mampu meningkatkan nilai perusahaan agar terjadi peningkatan penjualan sahamnya di pasar modal.Bursa Efek Indonesia merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Berdasar UU Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 BEI adalahpihak yang menyelenggarakan dan menyediakan dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.

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 digunakan untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan, hasil operasi, kondisi keuangan perusahaan saat ini dan pada masa yang akan datang, serta sebagai

informasi 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. Bagi perusahaan-perusahaan yang *go public* diharuskan menyertakan rasio keuangan yang relevan. 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, dept to equity ratio, total asset turnover* tidak berpengaruh terhadap return saham. Hal ini menggambarkan bahwa *current ratio, dept 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 rill 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, dept 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
Jumlah	**179 465,9**	**216 230,8**	**262 351**

Sumber : Badan Pusat Statistik Indonesia

Pada 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 penelitan mengenai seberapa besar pengaruh rasio keuangan terhadap retun saham di sektor manufaktur dengan judul **"Analisis Rasio Likuiditas, Leverage, Aktifitas, Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan kebijakan Deviden Sebagai variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar Di BEI periode 2014-2017)".**

B. Rumusan Masalah

1. Apakah *current ratio* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* pada saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Apakah *return on assets* (ROA) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* pada saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Apakah *debt to equity ratio* (DER) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* pada saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
4. Apakah *total assets turnover* (TATO) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* pada saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
5. Apakah kebijakan deviden memoderasi hubungan *current ratio* terhadap *return* pada saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
6. Apakah kebijakan deviden memoderasi hubungan *return on assets* terhadap *return* pada saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
7. Apakah kebijakan deviden memoderasi hubungan *debt to equity ratio* terhadap *return* pada saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
8. Apakah kebijakan deviden memoderasi hubungan *total assets turnover* terhadap *return* pada saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis tentang pengaruh *current ratio* terhadap *return* pada saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Untuk menganalisis tentang pengaruh *return on assets* (ROA) terhadap *return* pada saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Untuk menganalisis tentang pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* pada saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

4. Untuk menganalisis tentang pengaruh *total assets turnover* (TATO) terhadap *return* pada saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
5. Untuk mengetahui kemampuan kebijakan deviden dalam memoderasi *current ratio* terhadap *return* pada saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
6. Untuk mengetahui kemampuan kebijakan deviden dalam memoderasi *return on assets* terhadap *return* pada saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
7. Untuk mengetahui kemampuan kebijakan deviden dalam memoderasi *dept to equity ratio* terhadap *return* pada saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
8. Untuk mengetahui kemampuan kebijakan deviden dalam memoderasi *total assets turnover* terhadap *return* pada saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

D. Kontribusi Penelitian

1. Manfaat Teoritis

   Dari hasil penelitian ini diharapkan mampu menjelaskan mengenai variabel yang mempengauhi *return* saham dengan variabel moderasi pada perusahaan manufaktur, penelitian ini diharapkan memberikan tambahan pengetahuan bagi para akademisi dalam bidang keuangan khususnya variabel apa yang mempengaruhi *return* saham.

2. Manfaat praktis

   Diharapkan memberikan bahan informasi kepada pihak investor tentang variabel apasaja yang mempengaruhi *return* saham, sehingga investor dapat menganalisis sebelum mereka membeli saham.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan, menjelaskan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan kontribusi penelitian serta sistematika penulisan.

Bab II Tinjauan Pustaka dan Perumusan Hipotesis, menjelaskan uraian landasan teori yang mendasari laporan keuangan serta pengaruhnya terhadap *return saham*, penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis dan model penelitian.

Bab III Metode Penelitian, berisi uraian mengenai penentuan sampel, jenis data, sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional serta metode analisis.

Bab IV Hasil dan Pembahasan, menjelaskan tentang deskripsi objek penelitian, analisis data dan pembahasan yang dilakukan sesuai dengan alat analisis yang digunakan.

Bab V Penutup, menjelaskan kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya.

BAB II
TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Telaah Teori

1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling Theory menjelaskan tentang bagaimana sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada investor atau pengguna laporan keuangan. *Signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar yang berupa informasi, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Brigham dan Houston (2014) menjelaskan bahwa *signalling theory* merupakan perilaku manajemen dalam memberikan informasi kepada investor atau calon investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) Jogiyanto (2014). Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang

berkaitan dengan laporan keuangan maupun informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan.

2. *Return Saham*

Saham adalah bukti kepemiilikan pada keuntungan dan aset dari suatu perusahaan. Secara sederhana, saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga yang menjadi bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun industri dalam suatu perusahaan.Legiman (2015) berpendapat bahwa return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Suatu asset financial menunjukkan kesediaan investor menyediakan sejumlah dana pada saat ini untuk memperoleh sebuah aliran dana pada masa yang akan datang sebagai kompensasi atas faktor waktu selama dana ditanamkan dan risiko yang ditanggung. Dengan demikian para investor sedang mempertaruhkan suatu nilai sekarang untuk sebuah nilai yang diharapkan pada masa mendatang. Dalam konteks manajemen investasi, return atau tingkat keuntungan merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi.

3. Faktor yang mempengaruhi *return* saham

Menurut Samsul (2006), faktor-faktor yang mempengaruhi return saham terdiri atas faktor makro dan faktor mikro.

a. Faktor makro yaitu faktor yang berada di luar perusahaan, yaitu:
    1) Faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan kondisi ekonomi internasional.

2) Faktor non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik di luar negeri, peperangan, demonstrasi massa dan kasus lingkungan hidup.

b. Faktor mikro yaitu faktor yang berada di dalam perusahaan itu sendiri, yaitu:

1. Laba bersih per saham
2. Nilai buku per saham
3. Rasio utang terhadap ekuitas
4. Dan rasio keuangan lainnya.

4. Rasio Keuangan

Rasio keuangan digunakan untuk membandingkan risiko dan tingkat imbal hasil dari berbagai perusahaan untuk membantu investor dan kreditor membuat keputusan investasi dan kredit yang baik. Ada beberapa kategori rasio yang digunakan untuk mengukur berbagai aspek dari hubungan risiko dan *return* White (2002), yaitu sebagai berikut.

a) Analisis likuiditas: mengukur kecukupan sumber kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang berkaitan dengan kas dalam jangkapendek.

b) Analisis *solvency* dan *long term debt* (*leverage*): menelaah struktur modal perusahaan, termasuk sumber dana jangka panjang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban investasi dan hutang jangkapanjang.

c) Analisis aktivitas: mengevaluasi *revenue* dan output yang dihasilkan oleh aset perusahaan.

d) Analisis profitabilitas: mengukur earnings (laba) perusahaan *relative* terhadap *revenue* (*sales*) dan modal yang diinvestasikan.

5. Jenis-Jenis Rasio Keuangan

a. Rasio Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya, current ratio merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan. Rasio ini menunjukkan kesanggupan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek. Konsep modal kerja atau operasi ini didasarkan atas klasifikasi aset dan kewajiban perusahaan dalam bentuk kategori lancar dan tidak lancar.

b. Rasio Aktivitas

Aktivitas operasi perusahaan membutuhkan investasi, baik untuk aset yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio aktivitas menggambarkan hubungan antara tingkat operasi perusahaan dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan tersebut. Rasio aktivitas juga dapat digunakan untuk memprediksi modal yang dibutuhkan perusahaan. Misalnya untuk meningkatkan penjualan akan membutuhkan tambahan aset. Rasio aktivitas memungkinkan para analis menduga kebutuhan ini

serta menilai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan aset yang dibutuhkan untuk mempertahankan tingkat pertumbuhannya.

c. Rasio Leverage

Leverage adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva dan atau dana yang mempunyai beban tetap dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimisasi kekayaan pemilik perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang relatif terhadap ekuitas meningkatkan risiko perusahaan. Faktor industri dan ekonomi sangat mempengaruhi, baik tingkat hutang maupun sifat hutangMisalnya industri dengan modal yang intensif cenderung untuk menggunakan tingkat hutang yang tinggi untuk mendanai hutang jangka panjang. Hutang digunakan untuk mendanai kegiatan semacam itu harus bersifat jangka panjang agar sesuai dengan jangka waktu aset yang diperoleh.

d. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan besarnya laba yang diperoleh sebuah perusahaan dalam periode tertentu. Rasio ini digunakan untuk menilai seberapa efisien pengelola perusahaan dapat mencari keuntungan atau laba untuk setiap penjualan yang dilakukan. Investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

6. Kebijakan deviden

Martono dan Harjito (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan yang diambil perusahaan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Hanya perusahaan yang memiliki tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek ke depan cerah, mampu untuk membagikan dividen. Banyak perusahaan yang selalu mengkomunikasikan bahwa perusahaannya mampu membayar dividen.

7. *Teori Kebijakan deviden*

Brigham dan Houston (2014) menyatakan bahwa ada beberapa teori kebijakan dividen antara lain,

a) Teori dividen tidak relevan dari Modigliani dan Miller, (1991) berpendapat bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Nilai perusahaan hanya di tentukan oleh kemampuan menghasilkan laba, bukan pada pembagian laba perusahaan untuk deviden atau sebagai laba di tahan.

b) Teori *the bird in the hand*, Gordon dan Lintner, (1963) berpendapat bahwa, biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *dividen*

payout ratio rendah karena investor lebih suka menerima dividen dibanding *capital gain*.

c) Teori perbedaan pajak, teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Karena adanya pajak terhadap dividen dan capital gain, para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak.

d) Teori *signaling hypothesis*, Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang deviden yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa depan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif.

e) Teori *clientele effect*, Kelompok (Clientele) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi. Jika ada perbedaan pajak bagi individu dapat menunda pembayaran pajak.

B. Telaah Penelitian Sebelumnya

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Tahun	Variabel yang diteliti	Peneliti	Alat Analisis	Hasil
1.	2016	*Financial Ratio, Stock Return, Multiple Linear Regressions*	Farda Eka Septiana	Analisis Linier Berganda	DER, *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan ROA, TATO dan PER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
2.	2017	*Financial performance (CR, ROA, ROE, DER, TATO), stock return, dividend policy*	Angga Kurniawan	Regresi Linier Berganda, Analisis Regresi Moderasi	CR, ROA, ROE, dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap return sham, sedangkan TATO berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil analisis regresi moderasi menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham.
3.	2017	*Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turn Over, Return On Equity, Return* Saham	Arifah Rusydina	Regresi Linear Berganda	*current ratio, debt to equity ratio, total asset turnover, return on equity* dan *earning* per *share* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan *current ratio*, dan *total asset turnover* tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel *debt to equity ratio, return on equity* dan *earning per share* menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

No	Tahun	Variabel yang diteliti	Peneliti	Alat Analisis	Hasil
4.	2017	D*ebt to equity ratio, earning per share, return on asset , total asset turn over, return* saham	Ike Devi Rachmawati	Regresi Berganda	*Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, *Return on Asset*, dan TATO berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
5.	2014	CR, TATO, DER, ROA, EPS, dan *return* saham.	Wahid Al Hayat	Analisis Regresi Linier Berganda	*Current ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham, TATO berpengaruh terhadap *return* saham, DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham, ROA berpengaruh terhadap *return* saham, dan *Earning per Share* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
6.	2015	*Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset,Total Asset Turn Over* dan *Return* Saham	Chrismas Bisara	*Analisis Regresi Linier Berganda*	*Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset*, dan TATO merupakan variabel penjelas dari *return* saham. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *Current Ratio*, Debt *to Equity Ratio*, TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
7.	2014	rasio keuangan, *return* saham, bursa efek	Adi Sindhu Nurcahya,dk k	Analisis Regresi Linear Berganda	Hasil pengujian tingkat signifikan (uji t) menunjukan hanya ROA dan PER yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Adapun yang lainnya CR, DER, dan TATO tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

C. Perumusan Hipotesis

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

Current ratio digunakan sebagai alat untuk mengukur keadaan likuiditas suatu perusahaan. *Current ratio* yang rendah menunjukkan terjadinya masalah dalam likuiditas dan dapat diartikan sebagai indikator ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* 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, 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 menanamkandananya 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., maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

H2 : Return on assets berpengaruh terhadap return saham.

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

Dari pandangan para investor, semakin tinggi DER menunjukkan semakinbesar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar sehingga tingkat risiko perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajiban hutangnya, yaitumembayar 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, 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 dividendijadikan 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 akanmemperkuat atau memperlemah pengaruh *return on assets* terhadap return saham. Kebijakan dividendijadikan 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 *dept 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 dividendijadikan 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 deviden mampu memoderasi pengaruh debt to equity ratio terhadap return saham.

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

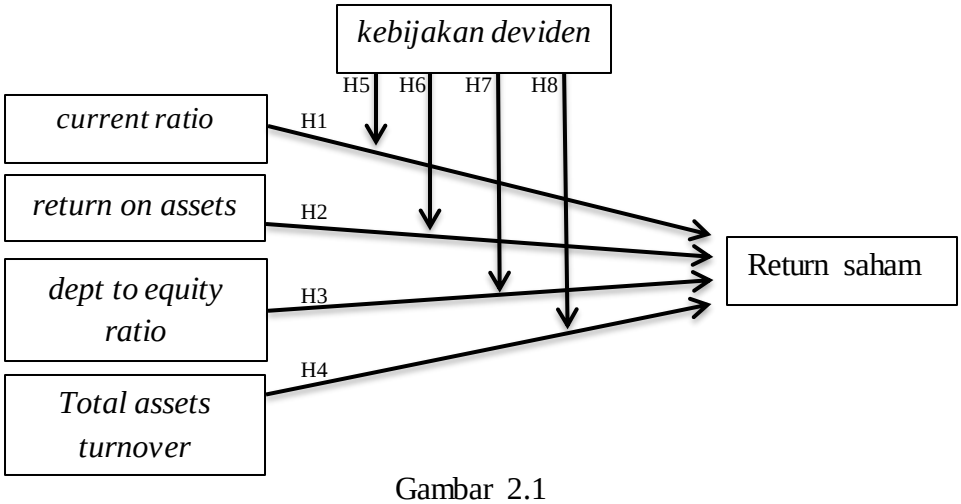
   Penelitian ini menjadikan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi untuk mengetahui apakah kebijakan dividen ini akan memperkuat atau memperlemah pengaruh total assets turnover terhadap return saham.

Kebijakan dividendijadikan 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 deviden mampu memoderasi pengaruh total assets turnover terhadap return saham.

D. Model Penelitian

Dalam berbagai penelitian terdapat beberapa variabel yang dapat di gunakan untuk menganalisis *return* saham antara lain: kebijakan hutang, kinerja keuangan, kebijakan deviden, rasio keuangan, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, pengaruh inflasi, nilai tukar. Dalam penelitian ini di gunakan variabel rasio keuangan. Ada beberapa kategori rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur berbagai aspek dari hubungan risiko dan *return* yaiturasio likuiditas, *leverage*, aktivitas, profitabilitas, dan menambahkan kebijakan deviden sebagai variabel moderasi untuk mengetahui apakah kebijakan deviden dapat memperlemah atau memperkuat hubungan antara variabel rasio keuangan dengan *return* saham, maka dapat di gambarkan kerangka berpikir sebagai berikut :



Gambar 2.1
Model Penelitian

Sumber: model penelitian, 2018

BAB III
METODA PENELITIAN

A. Jenis 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 deviden (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.

B. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Menurut Sugiyono (2012) populasi adalah wilayah generalisasi terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian

ditarik kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 83 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2017.

2. Sampel

Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang masuk dalam Bursa Efek Indonesia.Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan tehnik *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan berbagai pertimbangan dan kriteria tertentu sesuai tujuan penelitian. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.
b. Perusahaan mempunyai data harga saham *(closing price)* pada saat laporan keuangan di publikasikan pada tahun 2014-2017.
c. Perusahaan menyampaikan *return* saham secara continue.
d. Perusahaan memberikan deviden secara kontinue selama periode pengamatan 31 Desember 2014 sampai dengan 31 Desember 2017.

C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada tigs, yaitu variabel independen, variabel dependen dan variabel moderasi.Variabel independen/penjelas yang digunakan adalah rasio likuiditas diproksikan dengan *current ratio*. Rasio leverage diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Sementara itu rasio aktivitas diproksikan dengan *total asset turn over*, sedangkan rasio profitabilitas diproksikan dengan *return on asset*.

Tabel. 3.1
Definisi Operasional Variabel

No	Jenis Variabel	Definisi Operasional	Metode Pengukuran
1	*Return saham (Y)*	*Return saham* (merupakan hasil yang diperoleh dari investasi.)	$return\ saham = \frac{Rt + 1 - Rt}{Rt}$
2	*DPR (Z)*	*Kebijakan Deviden* (merupakan kebijakan perusahaan dalam membagikan deviden perusahaan)	$DPR = \frac{Deviden\ yang\ dibagi}{EAT}\ x\ 100\%$
3	*TATO (X1)*	*Aktivitas* (rasio yang menunjukkan keefektifan sebuah perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya.)	$TATO = \frac{Penjualan}{Total\ Aktiva}$
4	*Current Ratio (X2)*	*Likuiditas* (rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.)	$\text{Current Ratio} = \frac{Aktiva\ Lancar}{Hutang\ Lancar}$
5	*DER (X3)*	*Leverage* (rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya.)	$DER = \frac{Total\ Kewajiban}{Total\ Ekuitas}$
6	*ROA(X4)*	*Profitabiltas* (Rasio ini digunakan untuk menilai seberapa efisien pengelola perusahaan dapat mencari keuntungan atau laba untuk setiap penjualan yang dilakukan.)	$ROA = \frac{NIAT}{Total\ Asset} x\ 100\%$

D. Metoda Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi Sugiyono (2012). Statistik deskriptif dapat digunakan bila peneliti hanya ingin mendeskripsikan data sampel.

2. Uji Asumsi Klasik

Digunakan untuk menguji apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif dengan metode estimasi *Ordinary Least Squares* (OLS). Metode analisis yang diterapkan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Secara teoritis model regresi yang digunakan dalam penelitian akan menghasilkan nilai parameter model penduga yang akurat bila dipenuhi asumsi klasik. Menurut Ghozali (2013) yang dilakukan dalam melaksanakan uji asumsi klasik yaitu:

1) Uji Normalitas

   Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residu memiliki distribusi normal Ghozali (2013). Seperti yang diketahui bahwa uji t dan uji f mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Untuk mendeteksi apakah variabel residual berdistribusi

normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan analis is statistik Ghozali (2013). Uji normalitas yang banyak digunakan adalah uji Jarque – Bera (JB). Uji Jarque Bera adalah untuk uji normalitas dengan sampel besar *(asymptotic)*. Dengan mempertimbangkan nilai Sig. dengan $\alpha = 0.05$ Ghozali, (2013).

2) Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau periode sebelumnya Ghozali (2013). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Menurut Ghozali cara mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin Watson (D-W test). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

Tabel 3.2
Durbin Watson d test : Pengambilan Keputusan

Hipotesis Nol	**Keputusan**	**Jika**
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_2$
Tidak ada autokorelasi positif	*No decision*	$d_1 \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_u < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif		$4 - d_u \leq d \leq 4 -$
Tidak ada autokorelasi positif	*No decision*	d_L
atau negatif		$d_u < d < 4 - d_u$
	Tidak di tolak	

Sumber: Ghozali, 2013

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji Heterokesdatisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu observasi ke observasi yang lain. Dalam penelitian ini untuk menguji heterokesdatisitas dari masing-masing persamaan digunakan Uji *Breusch-Pagan-Godfrey* yang dilakukan dengan meregresikan variabel-variabel bebas terhadap nilai absolut residualnya Ghozali (2013). Kriteria yag digunakan untuk menyatakan apakah terjadi heterokedastisitas atau tidak dapat dijelaskan dengan menggunakan koefisien signifikansi dengan ketentuan jika koefisien korelasi semua variabel terhadap residualnya > 0.05.

4) Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikoloniaritas didalam model regresi dapat diketahui dari nilai toleransi dan lawannya nilai *variance inflation factor* (VIF). Model regresi yang bebas *multikoinearitas* adalah mempunyai nilai tolerance diatas 0,1 atau VIF dibawah 10. Ada beberapa cara untuk mengatasi permasalahan multikolinearitas yaitu Ghozali (2013):

a. Mengeluarkan salah satu variabel bebasnya / independen yang tidak signifikan dari model penelitian.
b. Mengubah variabel yaitu dengan melakukan suatu pembedaan, membuat rasio, atau dengan mengubah bentuk dari X menjadi 1/X atau X^2 dan lain-lain.
c. Menambah atau mengurangi data.
d. Menstransformasi variabel independen.

3. Data Panel

Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Menurut Agus Widarjono (2013) penggunaan data panel dalam sebuah observasi mempunyai beberapa keuntungan yang diperoleh. Pertama, data panel yang merupakan gabungan dua data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan lebih menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Kedua, menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (*omitted-variabel*).

Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, antara lain:

a. *Common Effect Model*

Merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun

individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan *ordinary least square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.

b. *Fixed Effect Model*

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Untuk mengestimasi data panel model *fixed effects* menggunakan teknik *variable dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan, perbedaan intersep bisa terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial, dan insentif. Namun demikian slopnya sama antar perusahaan. Model estimasi ini sering juga disebut dengan teknik *least squares dummy variable* (LSDV).

c. *Random Effect Model*

Model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model *random effect* perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. keuntungan menggunakan model *random effect* yakni menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan *error component model* (ECM) atau teknik *generalized least square* (GLS)

Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan yakni:

a. Uji Chow

Chow test yakni pengujian untuk menentukan model *fixed effet* atau *random effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Apabila nilai signifikansi *cross-section chi-square* < 0.05, maka model *fixed effect* terpilih daripada *common effect*, dan begitu juga sebaliknya.

b. Uji Hausman

Hausman test adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan. Apabila signifikansi *cross-section random* < 0.05, maka dalam penelitian ini model *fixed effect*, dan begitu juga sebaliknya.

4. Uji Hipotesis

Uji Hipotesis yang digunakan adalah uji t**.** Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji t digunakan untuk mengukur signifikansi pengaruh pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan nilai t hitung masing-masing koefisien regresi dengan t tabel (nilai kritis) sesuai dengan tingkat signifikansi yang digunakan. Ketentuan menilai hasil hipotesis uji t adalah digunakan tingkat signifikansi 5% dengan derajat kebebasan df = n-1 Ghozali (2013). Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, atau P *value* < α = 0,05, maka Ho ditolak dan Ha diterima berarti variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Begitu juga sebaliknya, maka

variabel independen tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

5. Uji Interaksi atau Moderated Regression Analysis (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi linier berganda dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen). Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan untuk mengetahui apakah variabel moderasi akan memperkuat atau memperlemah hubungan variabel independen terhadap variabel dependen. Jika memperkuat nilai signifikannya akan bernilai positif dibawah 0.05 atau 5% dan jika signifikansinya bernilai negatif atau diatas 0.05 dinyatakan memperlemah dan bukan sebagai variabel moderasi Ghozali (2013). Adapun langkah-langkah yang digunakan dalam pengujian moderasi adalah sebagai berikut:

1. Meregresikan variabel bebas (X) dan moderasi (z) terhadap variabel terikat (y) sehingga persamaan :

   $Y = \alpha + \beta_1 X_{it} + \beta_2 Z_{it} + \varepsilon$

2. Meregresikan variabel bebas (x),variabel moderasi (z) dan variabel interaksi (xz) terhadap variabel terikat (y) sehingga persamaannya:

   $Y = \alpha + \beta_1 X_{it} + \beta_2 Z_{it} + \beta_3 XZ_{it} + \varepsilon$

   Keterangan :

   i = entitas ke-i

   t = periode ke-t

BAB V
KESIMPULAN

A. 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, Keadaan ini dimungkinkan 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, Keadaan ini dimungkinkan 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, Keadaan ini dimungkinkan 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, Keadaan ini dimungkinkan bahwa rasio aktivitas tidak bermanfaaat 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 turunya return saham
5. Kebijakan deviden 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 eatio* rendah dan pada saat *total aset turnover* tinggi begitupun sebaliknya.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya:

a. Sampel penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan dengan periode pengamatan 2014-2017
b. Banyak perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan harga saham (*closing price*), dan tidak menyampaikan kebijakan deviden perusahaan.

C. Saran

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

a. Peneliti dapat menambahkan variabei-variabel lain untuk menganalisis pengaruh terhadap *return* saham.
b. Peneliti diharapkan memperluas objek penelitian dan memperpanjang waktu pengamatan.
c. Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan kebijakan deviden dan tidak mampu memoderasi hubungan variabel likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan aktivitas terhadap *return* saham, untuk penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan variabel lain yang dapat digunakan dalam moderasi antar hubungan.

DAFTAR PUSTAKA

Ariyanti, Ajeng Ika, and Suwitho. 2016. "Pengaruh Cr, Tato, Npm Dan Roa Terhadap Return Saham." *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 5(April).

Bisara, Chrismas. 2015. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham." 4(11): 1–18.

Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11 Buku 1. Salemba Empat: Jakarta.

Brigham, F.E . dan J.F.Houston. 2014. *Fundamental of Financial Management.* Cengage learning. South Western. A.Yulianto. 2014. *Dasar dasar manajemen keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.

Farkhan, and Ika. 2013. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di BEI." 9(1): 1–18.

Ghozali, Imam. 2013. *Analisis Multivariate dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. BPFE Universiras 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. 2014. *Fundamentals of Financial Management*. Mason: South-Western: Cengage Leaning.

Ivan Andrianto Gejali. 2014. "Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 2 No. 7 (2013)." *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* 3(7): 1–20.

Jogiyanto, H. 2014. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Kesembilan. Yogyakarta: BPEF.

Legiman, 2015. Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham pada perusahaan agroindustry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Jurnal EMBA vol.3 No.3.

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.

Samsul, Mohammad, 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya : Erlangga

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.

White, Gerald I., et al. 2002. *The Analysis and Use of Financial Statement*. Third Edit. USA: John Wiley & Sons, Inc.