

RETURN SAHAM DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI: PROFITABILITAS, HARGA SAHAM DAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Fani Yulanda Devara¹, Elfiswandi², Yulasmi³

faniyulandadevara20@gmail.com¹, elfiswandi@upiypk.ac.id², yulasmi@upiypk.ac.id³

Universitas Putra Indonesia YPTK Padang

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa berpengaruh Profitabilitas, Harga Saham, dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel penelitian ini adalah metode purposive sampling, artinya bahwa populasi yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai yang dikehendaki peneliti. Penentuan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya spesifikasi dalam penentuan sampel penelitian yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap hasil analisis. Analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis regresi berganda. Analisis data yang diperoleh dalam penelitian ini akan menggunakan bantuan teknologi komputer yaitu program aplikasi Econometric Views (EViews) versi 10. Hasil penelitian yang didapatkan berdasarkan Uji Parsial (Uji-t) diperoleh Profitabilitas tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham. Harga Saham tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham. Ukuran Perusahaan memperkuat hubungan Profitabilitas terhadap Return Saham. Ukuran Perusahaan memperlemah hubungan Harga Saham terhadap Return Saham. Ukuran Perusahaan memperlemah hubungan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham.

Kata Kunci: Profitabilitas, Harga Saham, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan dan Return Saham

ABSTRACT

This study aims to determine the influence of Profitability, Stock Price, and Dividend Policy on Stock Returns, with Firm Size as a moderating variable. The population in this study consists of Manufacturing Companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sampling technique used in this study is purposive sampling, meaning that the population selected as the sample in this study meets specific criteria determined by the researcher. The determination of sample criteria is necessary to avoid bias in the sample selection process, which could affect the analysis results. The analysis in this study uses descriptive statistical analysis and multiple regression analysis. The data obtained in this study will be analyzed using computer software, specifically the Econometric Views (EViews) version 10 application. The research findings based on the Partial Test (t-test) show that Profitability does not have a positive and significant effect on Stock Returns. Stock Price does not have a positive and significant effect on Stock Returns. Dividend Policy does not have a positive and significant effect on Stock Returns. Firm Size strengthens the relationship between Profitability and Stock Returns. Firm Size weakens the relationship between Stock Price and Stock Returns. Firm Size weakens the relationship between Dividend Policy and Stock Returns.

Keywords: Profitability, Stock Price, Dividend Policy, Firm Size, and Stock Returns.

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi yang semakin pesat dan persaingan antar perusahaan dalam memperoleh keuntungan, menuntut perusahaan harus mencari berbagai alternatif untuk mendapatkan hasil keuntungan maksimum perusahaan. Salah satu hal yang paling penting dalam perusahaan yaitu tersedianya modal yang cukup untuk mendanai operasional suatu perusahaan. Sementara pemerolehan modal sering menjadi salah satu kendala bagi suatu perusahaan. Pasar modal merupakan salah satu wadah bagi suatu perusahaan dalam memperoleh tambahan modal untuk membiayai operasional perusahaan. Salah satu aset yang ditawarkan di dalam pasar modal yaitu saham. Saham merupakan aset yang paling banyak diperjual-belikan di dalam pasar modal. Investor tertarik untuk berinvestasi dalam bentuk saham, karena lebih besar dalam menawarkan tingkat keuntungan (Saputra, 2023).

Return atau pengembalian atas kegiatan investasi merupakan penghasilan yang diterima dari suatu investasi di tambah dengan perubahan harga pasar yang biasanya dinyatakan sebagai persentase dari harga pasar awal dari investasi tersebut. Semakin tinggi harga jual saham di atas harga belinya, maka semakin tinggi return yang didapat oleh investor (Saputra, 2023). Hal tersebut akan berdampak pada kenaikan harga saham diikuti dengan tingkat return saham yang tinggi. Menurut (Atika Somantri Dewi, 2024) return saham merupakan hasil yang didapatkan dari sebuah investasi maupun perdagangan saham dalam jangka waktu

tertentu yang berupa keuntungan atau kerugian. Menurut (Aprilliany, 2022) return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasian yang sudah terjadi atau return ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

Berikut ini adalah perkembangan Return Saham pada beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

Tabel 1

Return Saham Beberapa Perusahaan Manufaktur Tahun 2019-2023.

Nama Perusahaan	Return Saham %				
	2019	2020	2021	2022	2023
PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	0,21	0,07	0,05	0,05	-0,07
PT Ekadharma International Tbk	0,25	0,18	0,15	-0,04	-0,11
PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	0,08	0,05	0,00	-0,03	-0,13
PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	0,52	0,26	0,08	-0,13	-0,30

Sumber : <https://finance.yahoo.com>

Berdasarkan pada Tabel 1.1 dapat dilihat beberapa perusahaan manufaktur mengalami penurunan terhadap return saham. Pada tahun 2019 PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk ini memperoleh return saham sebesar 0.21, dan untuk tahun 2020 mengalami penurunan menjadi 0.07, pada tahun 2021 memperoleh return saham sebesar 0.05, Pada tahun 2022 mengalami penurunan sebesar 0.05 dan pada tahun 2023 masih mengalami penurunan sebesar -0.07.

Pada PT Ekadharma International Tbk tahun 2019 memperoleh return saham sebesar 0.25, dan untuk tahun 2020 turun menjadi sebesar 0.18, dan pada tahun 2021-2022 masih turun dengan return saham sebesar 0.05 , dan pada tahun 2023 memperoleh return saham

sebesar -0,07.

Pada Nippon Indosari Corpindo Tbk pada tahun 2019 memperoleh return saham sebesar 0.08, dan untuk tahun 2020 mengalami penurunan menjadi 0.05, sedangkan pada tahun 2021 kembali mengalami penurunan return saham menjadi 0.00, pada tahun 2022 masih mengalami penurunan menjadi sebesar -0.03, dan pada tahun 2023 masih mengalami penurunan hingga nilai -0,13.

Pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2019 memperoleh return saham sebesar 0.52, dan untuk tahun 2020 mengalami penurunan menjadi sebesar 0.26, sedangkan pada tahun 2021 mengalami penurunan return saham hingga sebesar 0.08, dan pada tahun 2022 masih mengalami penurunan hingga sebesar -0.13, pada tahun 2023 juga masih mengalami penurunan hingga sebesar -0,30. Penurunan dan peningkatan permintaan jasa berbanding lurus dengan rendah tingginya harga saham yang nantinya juga akan berimbas pada penurunan atau peningkatan return saham.

Penelitian ini berusaha untuk membuktikan apa saja yang mempengaruhi Return Saham. Salah satunya yaitu Profitabilitas. Menurut (Saputra, 2023) profitabilitas adalah ukuran seberapa besar keuntungan yang bisa diterima dari modal saham, tingkat penjualan, dan kekayaan (asset) yang dimiliki perusahaan. Tingkat profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dan tingkat efisiensi atas penggunaan aset perusahaan serta menjadi salah satu faktor yang penting sebagai acuan oleh investor atau pemilik dalam menilai kinerja perusahaan. Menurut (Sofia & Akhmadi, 2018) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Menurut (Putri, 2018) profitabilitas merupakan suatu ukuran persentase yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan dapat menunjukkan ukuran dan kinerja perusahaan. Jika laba yang dihasilkan perusahaan meningkat maka hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang baik dan hal tersebut dapat menjadikan tanggapan positif dari investor yang dapat meningkatkan harga saham perusahaan, sehingga jika harga saham perusahaan meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat pula. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh laba atau keuntungan bagi perusahaan. Jika profitabilitas perusahaan tinggi, diharapkan bahwa pengembalian keuntungan atas investasi maksimal dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi return saham yaitu, Harga Saham. Menurut (Kusumawati & Setiawati, 2024) harga saham adalah harga di bursa yang biasanya diperoleh untuk menghitung nilai saham dan dimiliki oleh investor pemilik yang menerima keuntungan dari saham tersebut. Harga ini ditentukan oleh penawaran dan permintaan saham oleh pelaku pasar modal pada waktu tertentu. Semakin banyak investor yang menjual sahamnya, maka harga sahamnya akan semakin tinggi. Harga saham dapat mempengaruhi bisnis dengan permintaan dan penawaran, kinerja keuangan, kebijakan pemerintah, tingkat suku bunga, fluktuasi kurs rupiah, dan politik daerah yang dapat memengaruhi kenaikan dan penurunan harga saham. Menurut (Darmawan et al., 2019) harga saham adalah nilai nominal penutupan (closing price) dari penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas yang berlaku secara regular di pasar modal. Menurut (Sudewi et al., 2022) harga saham merupakan harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan terhadap profit perusahaan.

Faktor selanjutnya yaitu Kebijakan Dividen. Menurut (Saputra, 2023) kebijakan dividen adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Kebijakan dividen termasuk salah satu faktor yang

umum diperhatikan para investor sebelum berinvestasi di pasar saham, namun pengaruhnya terhadap nilai perusahaan masih diperdebatkan. Investor yang tujuan utama berinvestasi untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek akan lebih suka mendapatkan keuntungan dari dividen daripada capital gain. Perusahaan yang memberikan rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi akan lebih diminati oleh para investor. Para investor akan menilai perusahaan yang dapat memberikan dividen yang tinggi dan konsisten, memiliki kinerja yang baik dan dapat menjaga keberlangsungan perolehan laba. Kondisi ini akan membuat perusahaan mempunyai daya tarik tinggi yang kemudian akan meningkatkan harga saham di Bursa Saham.

Menurut (Atika Somantri Dewi, 2024) kebijakan dividen adalah kebijakan yang dibuat perusahaan atas penggunaan laba sebagai dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham atau laba tersebut ditahan untuk investasi masa depan perusahaan.

Menurut (Adiwibowo, 2018) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern atau internal financing.

Selain variabel diatas, terdapat variabel moderasi Ukuran Perusahaan yang di anggap memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel terikat dengan variabel bebas. Menurut (Saputra, 2023) ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana perusahaan diklasifikasikan menurut besar kecilnya berdasarkan pada total aktiva suatu perusahaan. Semakin besar total aktiva yang dimiliki maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Apabila semakin kecil total aktiva yang dimiliki maka semakin kecil pula ukuran perusahaan tersebut. Kondisi ini membuat para investor memiliki persepsi yang positif terhadap perusahaan besar. Persepsi positif dari para investor akan meningkatkan harga saham perusahaan di Bursa Saham. Para investor rela membayar mahal harga saham dengan adanya keyakinan bahwa mereka akan mendapatkan pengembalian keuntungan yang lebih pasti dari pada perusahaan yang tergolong lebih kecil. Menurut (Sofia & Akhmadi, 2018) ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan, ataupun hasil total aktiva dari suatu perusahaan. Menurut (Putri, 2018) ukuran perusahaan merupakan skala perusahaan yang dapat dilihat dari total aset, total penjualan, nilai pasar saham perusahaan pada akhir tahun.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Aminar Sutra Dewi & Fajri, 2022) diperoleh hasil bahwa Profitabilitas (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham (Y). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Saputra, 2023) diperoleh hasil bahwa Ukuran Perusahaan (Z) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham (Y). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Atika Somantri Dewi, 2024) diperoleh hasil bahwa Kebijakan Dividen (X3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham (Y).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Aprilliany, 2022) diperoleh hasil bahwa Profitabilitas (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham (Y). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Antari et al., 2020) diperoleh hasil bahwa Profitabilitas (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham (Y). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Darmawan et al., 2019) diperoleh hasil bahwa Profitabilitas (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham (Y).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Sudewi et al., 2022) diperoleh hasil bahwa Harga Saham (X2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham (Y). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Handayani et al., 2022) diperoleh hasil bahwa

Harga Saham (X2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham (Y). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Kusumawati & Setiawati, 2024) diperoleh hasil bahwa Harga Saham (X2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham (Y).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Anggraini Silvi, 2023) diperoleh hasil bahwa Kebijakan Dividen (X3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham (Y). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Ary & VerawatI Yenny, 2023) diperoleh hasil bahwa Kebijakan Dividen (X3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham (Y). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Saputra, 2023) diperoleh hasil bahwa Kebijakan Dividen (X3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham (Y).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Yulimtinan & Atiningsih, 2021) diperoleh hasil bahwa Ukuran Perusahaan (Z) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham (Y). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Handayani et al., 2022) diperoleh hasil bahwa Ukuran Perusahaan (Z) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham (Y). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Wiyono & Ramlani, 2020) diperoleh hasil bahwa Ukuran Perusahaan (Z) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham (Y).

Berkaitan dengan fenomena di atas, penulis memandang penting untuk mengkaji permasalahan-permasalahan yang muncul. Berdasarkan hal tersebut maka judul penelitian ini adalah : “ RETURN SAHAM : PROFITABILITAS, HARGA SAHAM DAN KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI. PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI ”.

METODOLOGI

Objek penelitian adalah variabel apa yang menjadi titik perhatian suatu penelitian. Objek pada penelitian ini yaitu Profitabilitas (X1), Harga Saham (X2), Kebijakan Dividen (X3) dan Retur Saham (Y) serta Ukuran Perusahaan (Z).

Data penelitian bersumber dari laporan keuangan perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Data penelitian ini diperoleh dengan cara mengakses website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) atau Indonesian Stock Exchange (IDX) situs www.idx.co.id.

Dalam penelitian ini secara umum digunakan dua variable untuk melakukan analisis data. Variabel tersebut terdiri dari variable terikat (dependen variabel) yaitu Return Saham dan Variabel bebas (independen variabel) yaitu Profitabilitas, Hagra Saham, Kebijakan Dividen. Penelitian ini juga melibatkan variabel moderasi yaitu Ukuran Perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Sejarah Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia berawal dari berdirinya Bursa Efek Batavia pada abad 19. Bursa Efek pertama di Indonesia didirikan di Batavia pada tanggal 14 Desember 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda. Bursa Batavia sempat ditutup selama periode perang dunia pertama dan dibuka lagi pada tahun 1925. Pemerintah kolonial Belanda juga mengoperasikan Bursa Paralel di Semarang dan Surabaya. Namun kegiatan bursa ini dihentikan lagi pada masa pendudukan oleh tentara Jepang di Batavia. Pada tahun 1952, tujuh tahun setelah Indonesia memproklamkan kemerdekaan, bursa saham dibuka lagi di Jakarta dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda sebelum perang dunia. Kegiatan bursa saham kemudian kembali terhenti lagi ketika pemerintah meluncurkan program nasionalisasi pada tahun 1956. Bursa

saham kembali dibuka tahun 1977 dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru dibawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun meningkat dan mencapai puncaknya pada tahun 1990 seiring dengan berkembangnya pasar finansial dan sektor swasta. Pada tanggal 13 Juli 1992, bursa saham di swastanisasikan menjadi PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) ini mengakibatkan 81 beralihnya fungsi BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Penggabungan Bursa Efek Surabaya ke Bursa Efek Jakarta dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007. Bursa Efek Indonesia yang disingkat menjadi BEI atau Indonesia Stock Exchange (IDX) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, pemerintah memutuskan untuk menggabungkan Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivative. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007.

2. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia (BEI)

a. Visi Bursa Efek Indonesia (BEI)

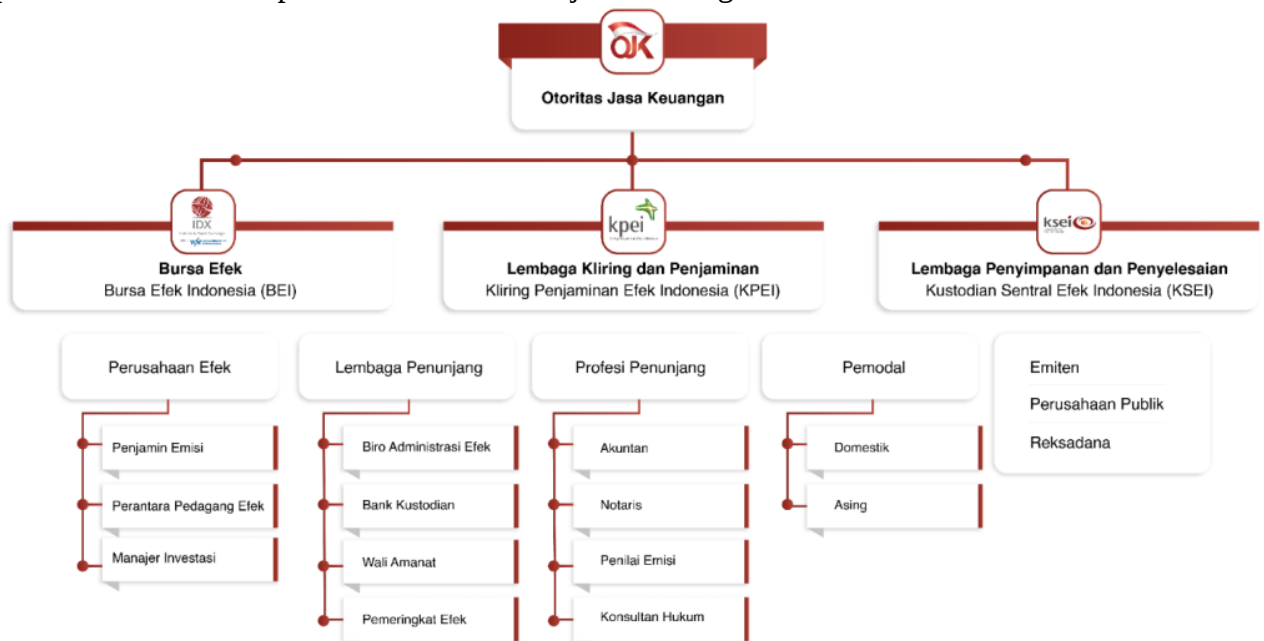
Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

b. Misi Bursa Efek Indonesia (BEI)

Menyediakan infrastruktur untuk mendukung terselenggaranya perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien serta mudah diakses oleh seluruh pemangku kepentingan (Stakeholders).

3. Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia (BEI)

Struktur organisasi merupakan hasil dari pertimbangan dan kesadaran tentang pentingnya perencanaan atas penentuan kekuasaan. Tanggung jawab dan spesialisasi setiap anggota organisasi. Atas penentuan kekuasaan tanggung jawab dan spesialisasi tersebut. Struktur organisasi akan mempengaruhi keberhasilan suatu perusahaan dalam mencapai tujuannya. Struktur tersebut memberi gambaran bagaimana peraturan manajemen perusahaan. Adanya struktur yang teratur dan tertata dengan benar akan membantu produksi dan aktivitas perusahaan dalam menjalankan kegiatan mereka.



Gambar 1.
Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia

4. Analisis Deskriptif

Analisis 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 mempermudah dalam memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Analisis statistik deskriptif mempunyai tujuan untuk mengetahui gambaran umum dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dengan cara melihat tabel statistik deskriptif yang menunjukkan hasil pengukuran mean, nilai minimal dan maksimal, serta standar deviasi semua variabel tersebut. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data kuantitatif.

Tabel 2.

Hasil Analisis Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	17.49519	0.106258	2904.670	0.521735	29.17612
Median	0.000000	0.072000	1070.000	0.384500	28.99000
Maximum	804.0000	1.455000	53000.00	7.294000	33.66000
Minimum	-1.000000	0.001000	52.00000	0.000000	20.62000
Std. Dev.	102.9856	0.130035	5551.555	0.612502	2.012604
Skewness	6.043907	5.677711	5.080734	5.767550	-1.000695
Kurtosis	38.91387	51.11389	37.99529	59.50843	7.360415
Jarque-Bera	15555.81	26475.49	14385.86	36034.50	249.3702
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	4548.750	27.62700	755214.3	135.6510	7585.790
Sum Sq. Dev.	2746964.	4.379424	7.98E+09	97.16615	1049.099
Observations	260	260	260	260	260

Sumber: data diolah dengan *views 10*

Berdasarkan tabel 4.1 diatas, diperoleh informasi bahwa jumlah sampel terdiri dari 52 sampel dan jumlah data yang dimaksud kan dalam pengujian ini sebesar 260 data observasi.

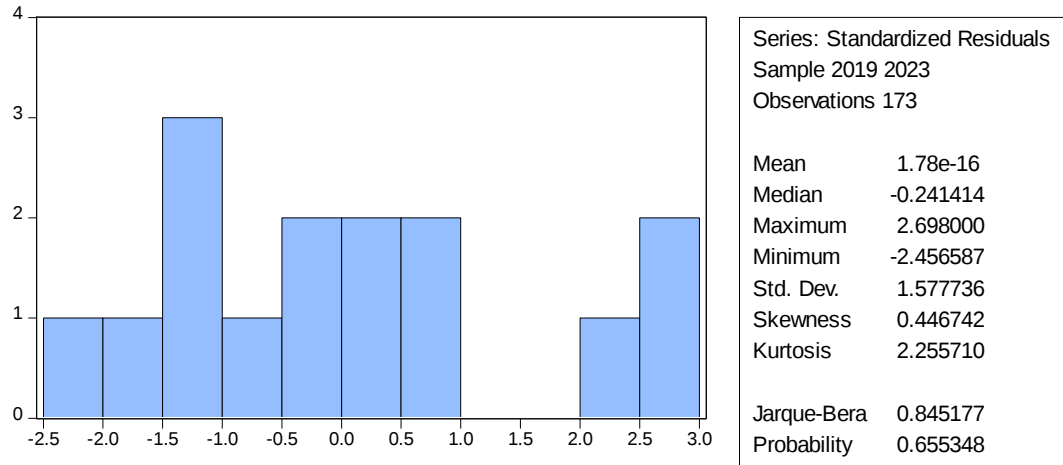
- Variabel Return Saham (Y) sebagai variabel dependen yang diukur dengan nilai terendah sebesar -1.000000. Nilai tertinggi dicatat sebesar 804.0000. Nilai rata-rata perusahaan yaitu sebesar 17.49519 dan dengan standar deviasi 102.9856.
- Variabel Profitabilitas (X1) sebagai variabel independen yang diukur dengan nilai terendah sebesar 0.001000. Nilai tertinggi dicatat sebesar 1.455000. Nilai rata-rata perusahaan yaitu sebesar 0.106258 dan dengan standar deviasi 1.130035.
- Variabel Harga Saham (X2) sebagai variabel independen yang diukur dengan nilai terendah sebesar 52.00000. Nilai tertinggi dicatat sebesar 53000.00 . Nilai rata-rata perusahaan yaitu sebesar 2904.670 dan dengan standar deviasi 5551.555.
- Kebijakan Dividen (X3) sebagai variabel independen yang diukur dengan nilai terendah sebesar 0.000000. Nilai tertinggi dicatat sebesar 7.294000 . Nilai rata-rata perusahaan yaitu sebesar 0.521735 dan dengan standar deviasi 0.612502.
- Variabel Ukuran Perusahaan (Z) sebagai variabel moderasi yang diukur dengan nilai terendah sebesar 20.62000. Nilai tertinggi dicatat sebesar 33.66000. Nilai rata-rata perusahaan yaitu sebesar 29.17612 dan dengan standar deviasi 2.012604.

5. Uji Normalitas

Uji normalitas residual dilakukan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Sebelum dilakukan uji normalitas residual maka dilakukan uji normalitas data untuk melihat apakah data ini dapat menggunakan uji analisis parametrik atau non

parametrik. Pengujian ini menggunakan metode Jarque-Bera. Jika didapat angka signifikan ($p\text{-value}$) $> 0,05$, maka data dinyatakan berdistribusi normal, sebaliknya jika angka signifikan ($p\text{-value}$) $< 0,05$, maka data dinyatakan tidak berdistribusi normal.

Tabel 3
Hasil Normalitas



Sumber: data diolah dengan evIEWS 10

Berdasarkan tabel 4.2 di atas didapatkan hasil uji normalitas menggunakan rumus Jarque-Bera dengan bantuan aplikasi EvIEWS 10, maka diperoleh probability sebesar 0,655348. Karena nilai probability $> 0,05$ maka dapat ditarik kesimpulan bahwa data berdistribusi normal. Sehingga dapat dilanjutkan dengan uji asumsi klasik lainnya.

6. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonearitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam model yang digunakan. Multikolineritas adalah situasi dimana terdapat korelasi antar variabel independen. Dalam hal ini disebut dengan variabel yang tidak ortogonal. Variabel yang ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesamanya sama dengan nol. Uji multikolineritas ini bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas saling berhubungan secara linier dalam model persamaan regresi yang digunakan. Uji multikolineritas memiliki ketentuan apabila nilai coefficient variance $< 0,8$, maka H_0 diterima.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas

	X1	X2	X3	Z
X1	0.100000	0.092544	0.164122	0.005576
X2	0.092544	0.100900	0.075295	0.348994
X3	0.164122	0.075295	0.200000	0.028719
Z	0.005576	0.348994	0.028719	0.007000

Sumber: data diolah dengan evIEWS 10

Berdasarkan tabel 4.3 di atas uji multikolineritas tersebut, diperoleh nilai coefficient variance $< 0,8$. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat multikolineritas dan dapat dilanjutkan dengan uji heterokedastisitas.

7. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas adalah uji yang bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi ketidaksamaan varian residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk menguji adanya heterokedastisitas atau tidak, Apabila nilai $p\text{-value obs}^*R\text{-squared} > 0,05$ maka H_1 diterima dan H_0 ditolak. Sebaliknya, jika nilai $p\text{-value obs}^*R\text{-squared} < 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity			
R-squared	0.210258	Mean dependent var	3.149063
Adjusted R-squared	0.197870	S.D. dependent var	118.7494
S.E. of regression	105.2753	Akaike info criterion	1.587892
Sum squared resid	2826136.	Schwarz criterion	1.656367
Log likelihood	-201.4260	Hannan-Quinn criter.	1.615420
F-statistic	16.97258	Durbin-Watson stat	2.099737
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: data diolah dengan eviews 10

Berdasarkan tabel 4.4 di atas uji heterokedastisitas yang telah dilakukan diperoleh nilai p-value obs*R-squared sebesar $0,197870 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas.

8. Uji Autokorelasi

Adapun hasil pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan metode Durbin Wason (DW), merupakan uji yang digunakan untuk menguji ada tidaknya masalah autokorelasi dari model empiris yang diestimasi:

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 07/28/24 Time: 21:35				
Sample: 2019 2023				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 52				
Total panel (balanced) observations: 260				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	65.89915	98.81397	0.666901	0.5054
X1	-17.92889	50.29307	-0.356488	0.7218
X2	-0.000992	0.001243	-0.798319	0.4254
X3	-5.300968	10.65735	-0.497400	0.6193
Z	-1.400144	3.409064	-0.410712	0.6816
R-squared	0.006907	Mean dependent var	17.49519	
Adjusted R-squared	-0.008671	S.D. dependent var	102.9856	
S.E. of regression	103.4312	Akaike info criterion	12.13473	
Sum squared resid	2727991.	Schwarz criterion	12.20321	
Log likelihood	-1572.515	Hannan-Quinn criter.	12.16226	
F-statistic	0.443391	Durbin-Watson stat	2.536357	
Prob(F-statistic)	0.777174			

Sumber: data diolah dengan eviews 10

Berdasarkan tabel 4.5 di atas hasil pengujian Durbin-Watson yang telah dilakukan diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 2,536357. Angka tersebut berada dalam rentang -2 dan 2. Maka kesimpulannya, model regresi data panel bebas gangguan autokorelasi.

9. Pemilihan Estimasi Model Data Panel

a. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model analisis data panel yang akan

digunakan. Uji *Chow* digunakan untuk memilih antara *Fixed Effect* atau model *Comman Effect* yang sebaiknya dipakai. Apabila hasil uji spesifikasi in menunjukkan probabilitas *Chi-square* lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *Comman Effect*. Sebaliknya, apabila probabilitas *Chi-square* kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah *Fixed Effect*.

Tabel 7
Hasil Uji *Chow* Persamaan 1

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.988425	(51,205)	0.5032
Cross-section Chi-square	57.163309	51	0.2570

Sumber: data diolah dengan *eviews 10*

Berdasarkan Tabel 4.6 di atas dapat dilihat bahwa hasil Uji *Chow* diatas memiliki nilai *Chi-square* lebih besar dari Alpha 0,05 sehingga menerima hipotesis nol. Jadi menunjukkan *comman effect*, model yang terbaik digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil uji *chow* yang menerima hipotesis nol, maka pengujian data berlanjut ke uji *hausman*.

Tabel 8
Hasil Uji *Chow* Persamaan 2

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.038914	(51,204)	0.4141
Cross-section Chi-square	60.033016	51	0.1810

Sumber: data diolah dengan *eviews 10*

Berdasarkan Tabel 4.7 di atas dapat dilihat bahwa hasil Uji *Chow* diatas memiliki nilai *Chi-square* lebih besar dari Alpha 0,05 sehingga menerima hipotesis nol. Jadi menunjukkan *comman effect*, model yang terbaik digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil uji *chow* yang menerima hipotesis nol, maka pengujian data berlanjut ke uji *hausman*.

b. Uji *Hausman*

Uji *Hausman* digunakan untuk mengetahui model yang sebaiknya dipakai, yaitu *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM). Apabila hasil uji spesifikasi in menunjukkan probabilitas *Chi-square* lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *Random Effect*. Sebaliknya, apabila probabilitas *Chi-square* kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah *Fixed Effect*.

Tabel 9
Hasil Uji *Hausman* Persamaan 1

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	0.589725	3	0.8988

Sumber: data diolah dengan *eviews 10*

Berdasarkan Tabel 4.8 di atas dilihat hasil Uji *Hausman* diatas memiliki nilai probabilitas lebih besar dari Alpha 0,05 yaitu 0.8988 sehingga menerima hipotesis satu. Jadi berdasarkan uji *hausman* model yang terbaik digunakan adalah dengan menggunakan metode *Random effect model*. Dari kedua hasil diatas dapat dilihat bahwa metode terbaik yang digunakan adalah dengan menggunakan metode *Random model*, sehingga tidak perlu melakukan pengujian perbandingan metode random dan *none test*, sehingga perlu dilanjutkan ke uji *lagrange multiplier (LM)*.

Tabel 10
Hasil Uji *Hausman* Persamaan 2

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	2.789243	4	0.5937

Sumber: data diolah dengan *eviews 10*

Berdasarkan Tabel 4.9 di atas dilihat hasil Uji *Hausman* diatas memiliki nilai probabilitas lebih besar dari Alpha 0,05 yaitu 0.5937 sehingga menerima hipotesis satu. Jadi berdasarkan uji *hausman* model yang terbaik digunakan adalah dengan menggunakan metode *Random effect model*. Dari kedua hasil diatas dapat dilihat bahwa metode terbaik yang digunakan adalah dengan menggunakan metode *Random model*, sehingga tidak perlu melakukan pengujian perbandingan metode random dan *none test*, sehingga perlu dilanjutkan ke uji *lagrange multiplier (LM)*.

c. Uji *Legrange Multiplier*

Uji *Lagrange Multiplier (LM)* digunakan untuk mengetahui model mana yang lebih baik diestimasi dengan menggunakan model *common effect* atau model *random effect*. Hipotesis yang digunakan dalam uji LM adalah: H0: Common Effect Model H1: Random Effect Model Pengambilan keputusan menggunakan nilai probabilitas (Prob). *Breusch Pagan*: jika nilainya > 0,05 maka H0 diterima artinya model terpilih *Common Effect*. Jika nilai probabilitas < 0,05 H0 ditolak artinya model terpilih adalah Random Effect. Berikut hasil dari uji LM dari penelitian ini:

Tabel 11
Hasil Uji LM Persamaan 1

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	0.094258 (0.7588)	0.148357 (0.7001)	0.242615 (0.6223)
Honda	-0.307015 (0.6206)	0.385172 (0.3501)	0.055265 (0.4780)

King-Wu	-0.307015 (0.6206)	0.385172 (0.3501)	0.273181 (0.3924)
GHM	-- --	-- --	0.148357 (0.5822)

Sumber: data diolah dengan evIEWS 10

Berdasarkan hasil uji pada tabel 11 dapat diketahui bahwa untuk pengujian antara Model *Random Effect* dan *Common Effect* diperoleh dari nilai probabilitas (prob). *Breusch Godfrey* sebesar 0,7588 yang lebih besar dari 0,05 sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian, model yang sebaiknya digunakan untuk penelitian ini adalah Model *Common Effect*.

Tabel 12
Hasil Uji LM Persamaan 2

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	0.097219 (0.7552)	0.153370 (0.6953)	0.250589 (0.6167)
Honda	-0.311800 (0.6224)	0.391624 (0.3477)	0.056445 (0.4775)
King-Wu	-0.311800 (0.6224)	0.391624 (0.3477)	0.277867 (0.3906)
GHM	-- --	-- --	0.153370 (0.5792)

Sumber: data diolah dengan evIEWS 10

Berdasarkan hasil uji pada tabel 12 dapat diketahui bahwa untuk pengujian antara Model *Random Effect* dan *Common Effect* diperoleh dari nilai probabilitas (prob). *Breusch Godfrey* sebesar 0,7552 yang lebih besar dari 0,05 sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian, model yang sebaiknya digunakan untuk penelitian ini adalah Model *Common Effect*. Sehingga diperlukan untuk lanjut ke uji analisis regresi data panel.

9. Analisis Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini model penelitian yang terbaik digunakan adalah menggunakan pendekatan Model *Common Effect*, model ini adalah model data panel yang sederhana yang menggabungkan data *Time Series* dan data *Cross Section* tanpa mempertimbangkan waktu dan individu. Model estimasi ini sering juga disebut dengan *Pooled Least Square* (PLS).

a. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan pengujian regresi data panel menggunakan bantuan aplikasi EvIEWS 10, maka diperoleh sebuah model regresi data panel. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Persamaan 1:

Tabel 13
Hasil Uji Regresi Linear Berganda Persamaan 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.518105	0.196450	-7.727673	0.0000
X1	0.037680	0.882952	0.042675	0.9660
X2	-2.75E-05	2.37E-05	-1.160588	0.2469
X3	-0.137551	0.179066	-0.768154	0.4431

Sumber: data diolah dengan evIEWS 10

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon$$

$$Y = -1.518 + 0,037 X_1 - 2,75 X_2 - 0,137 X_3 + e$$

1. Konstanta sebesar -1,518 jika variabel Return Saham (Y) belum dipengaruhi oleh variabel lainnya maka tidak mengalami perubahan.
2. Koefisien regresi variabel profitabilitas (X1) sebesar 0,037 artinya jika variabel profitabilitas mengalami kenaikan 1% maka Return Saham (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0,037 dengan asumsi variabel lainnya bernilai tetap.
3. Koefisien regresi variabel harga saham (X2) sebesar -2,75 artinya jika variabel harga saham (X2) mengalami penurunan 1% maka return saham (Y) akan mengalami penurunan sebesar -2,75 dengan asumsi variabel lainnya bernilai tetap.
4. Koefisien regresi variabel kebijakan dividen (X3) sebesar -0,137 artinya jika variabel kebijakan dividen (X3) mengalami penurunan 1% maka return saham (Y) akan mengalami penurunan sebesar -0,137 dengan asumsi variabel lainnya bernilai tetap.

Persamaan 2:

Tabel 14
Hasil Uji Regresi Linear Berganda Persamaan 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.791271	3.617325	0.771639	0.4411
X1	-3.298435	13.79197	-0.239156	0.8112
X2	-0.000754	0.000654	-1.153127	0.2500
X3	-0.862691	3.953729	-0.218197	0.8275
Z	-0.147716	0.124946	-1.182239	0.2383
X1_Z	0.120259	0.473075	0.254206	0.7996
X2_Z	2.33E-05	2.08E-05	1.122131	0.2629
X3_Z	0.026227	0.138297	0.189643	0.8497

Sumber: data diolah dengan evIEWS 10

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 Z + \beta_6 X_1 Z + \beta_7 X_2 Z + \beta_8 X_3 Z + \beta_9 X_4 Z + \epsilon$$

$$Y = 2.791 - 3,298 X_1 - 0,000 X_2 - 0,862 X_3 - 0,147 Z + 0,120 X_1 Z + 2,33 X_2 Z + 0,026 X_3 Z + e$$

1. Konstanta sebesar 2,791 jika variabel return saham (Y) belum dipengaruhi oleh variabel lainnya maka tidak mengalami perubahan.
2. Koefisien regresi variabel profitabilitas (X1) sebesar 2,791 artinya jika variabel profitabilitas mengalami kenaikan 1% maka return saham (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 2,791 dengan asumsi variabel lainnya bernilai tetap.
3. Koefisien regresi variabel harga saham (X2) sebesar -0,000 artinya variabel harga saham (X2) tidak memengaruhi return saham (Y) dengan asumsi variabel lainnya bernilai tetap.

4. Koefisien regresi variabel kebijakan dividen (X3) sebesar -0,862 artinya jika kebijakan dividen (X3) mengalami penurunan 1% maka return saham (Y) akan mengalami penurunan sebesar -0,862 dengan asumsi variabel lainnya bernilai tetap.
5. Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (Z) sebesar -0,147 artinya jika variabel ukuran perusahaan (Z) mengalami penurunan 1% maka return saham (Y) akan mengalami penurunan sebesar -0,147 dengan asumsi variabel lainnya tetap.
6. Koefisien regresi variabel profitabilitas (X1) terhadap variabel ukuran perusahaan (Z) sebesar 0,120 artinya jika variabel profitabilitas mengalami kenaikan 1% maka variabel ukuran perusahaan (Z) akan mengalami kenaikan sebesar 0,120 dengan asumsi variabel lainnya bernilai tetap.
7. Koefisien regresi variabel harga saham (X2) terhadap variabel ukuran perusahaan (Z) sebesar 2,33 artinya jika variabel harga saham mengalami kenaikan 1% maka variabel ukuran perusahaan (Z) akan mengalami kenaikan sebesar 2,33 dengan asumsi variabel lainnya bernilai tetap.

Koefisien regresi variabel kebijakan dividen (X3) terhadap variabel ukuran perusahaan (Z) sebesar 0,026 artinya jika variabel kebijakan mengalami kenaikan 1% maka variabel ukuran perusahaan (Z) akan mengalami kenaikan sebesar 0,026 dengan asumsi variabel lainnya bernilai tetap.

10. Hasil Uji Hipotesis

a. Uji t

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas atau p-value (sig-t) dengan taraf signifikan 0,05. Jika nilai p-value lebih kecil dari 0,05 maka H_0 diterima, dan sebaliknya jika p-value lebih besar dari 0,05 maka H_0 ditolak. Pada penelitian ini merupakan uji dua arah dengan taraf signifikan (α) 0,05 dan df ($n=260$, $k=5$, $df= n-k$, sehingga $df=260-5=255$). Hasil pengujian menggunakan eviews 10 dapat dilihat pada tabel 4.8 berikut ini.

Tabel 15
Hasil Uji t Persamaan 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.518105	0.196450	-7.727673	0.0000
X1	0.037680	0.882952	0.042675	0.9660
X2	-2.75E-05	2.37E-05	-1.160588	0.2469
X3	-0.137551	0.179066	-0.768154	0.4431

Sumber: data diolah dengan eviews 10

1. Hipotesis Pertama Berdasarkan pengujian variabel profitabilitas (X1) terhadap nilai return saham (Y) melalui hasil output eviews 10 dapat diketahui bahwa signifikansi untuk variabel profitabilitas (X1) $0.966 > 0,05$ sehingga H_0 pada hipotesis pertama ditolak, maka hipotesisnya berbunyi tidak terdapat pengaruh profitabilitas (X1) terhadap nilai return saham (Y).
2. Hipotesis Kedua Berdasarkan pengujian variabel harga saham (X2) terhadap nilai return saham (Y) melalui hasil output eviews 10 dapat diketahui bahwa signifikansi untuk variabel harga saham (X2) $0.246 > 0,05$ sehingga H_0 pada hipotesis kedua ditolak, maka hipotesisnya berbunyi tidak terdapat pengaruh harga saham (X2) terhadap nilai return saham (Y).

3. Hipotesis Ketiga Berdasarkan pengujian variabel kebijakan dividen (X3) terhadap nilai return saham (Y) melalui hasil output eviws 10 dapat diketahui bahwa signifikansi untuk variabel kebijakan dividen (X3) $0.443 > 0,05$ sehingga H_a pada hipotesis ketiga ditolak, maka hipotesisnya berbunyi tidak terdapat pengaruh kebijakan dividen (X3) terhadap nilai return saham (Y).

Tabel 16
Hasil Uji t Persamaan 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.791271	3.617325	0.771639	0.4411
X1	-3.298435	13.79197	-0.239156	0.8112
X2	-0.000754	0.000654	-1.153127	0.2500
X3	-0.862691	3.953729	-0.218197	0.8275
Z	-0.147716	0.124946	-1.182239	0.2383
X1_Z	0.120259	0.473075	0.254206	0.7996
X2_Z	2.33E-05	2.08E-05	1.122131	0.2629
X3_Z	0.026227	0.138297	0.189643	0.8497

Sumber: data diolah dengan eviws 10

Berdasarkan tabel 16 di atas, maka dapat diuraikan hasil pengujian hipotesis secara parsial, yaitu:

- Hipotesis keempat Berdasarkan pengujian variabel profitabilitas (X1) terhadap nilai return saham (Y) dimoderasi oleh variabel ukuran Perusahaan (Z) melalui hasil output eviws 10 dapat diketahui dari perbandingan signifikansi 1 dan signifikasi 2 yaitu $0.966 > 0,811$ sehingga H_a pada hipotesis keempat diterima, maka hipotesisnya berbunyi ukuran perusahaan (Z) memoderasi pengaruh profitabilitas (X1) terhadap nilai return perusahaan (Y).
- Hipotesis Kelima Berdasarkan pengujian variabel harga saham (X2) terhadap nilai return saham (Y) dimoderasi oleh ukuran perusahaan (Z) melalui hasil output eviws 10 dapat diketahui dari perbandingan Sig1 dan Sig2 dengan nilai $0.246 < 0,250$ sehingga H_a pada hipotesis kelima ditolak, maka hipotesisnya berbunyi ukuran perusahaan (Z) tidak memoderasi pengaruh harga saham (X2) terhadap nilai return saham (Y).
- Hipotesis Ketiga Berdasarkan pengujian variabel kebijakan dividen (X3) terhadap nilai return saham (Y) dimoderasi oleh ukuran perusahaan (Z) melalui hasil output eviws 10 dapat diketahui dari perbandingan Sig1 dan Sig2 dengan nilai perbandingan sig1 dan sig2 $0.443 < 0,827$ sehingga H_a pada hipotesis keenam ditolak, maka hipotesisnya berbunyi ukuran Perusahaan (Z) tidak memoderasi pengaruh kebijakan dividen (X3) terhadap nilai return saham (Y).

a. Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen.

Tabel 17
Hasil Uji F Persamaan 1

F-statistic	0.676765	Durbin-Watson stat	2.262631
Prob(F-statistic)	0.567011		

Sumber: data diolah dengan eviws 10

Berdasarkan tabel 17 di atas, dapat diketahui bahwa nilai prob (F-Statistik) sebesar $0,567 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa X_1 , X_2 , X_3 tidak berpengaruh secara *simultan* (bersamaan) terhadap Y .

Tabel 18
Hasil Uji F Persamaan 2

F-statistic	0.580326	Durbin-Watson stat	2.287730
Prob(F-statistic)	0.771685		

Sumber: data diolah dengan *eviews 10*

Berdasarkan tabel 18 di atas, dapat diketahui bahwa nilai prob (F-Statistik) sebesar $0,771 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa X_1 , X_2 , X_3 tidak berpengaruh secara signifikan dan tidak termoderasi oleh variabel Z secara *simultan* (bersamaan) terhadap Y .

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R-Square) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R-Square yang mendekati satu berarti variabel independen penelitian memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel sisa hasil usaha. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 19
Hasil Uji R^2 Persamaan 1

R-squared	0.008153
Adjusted R-squared	-0.003894

Sumber: data diolah dengan *eviews 10*

Berdasarkan tabel 19 di atas menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi yang dihasilkan dalam pengujian Adjusted R-squared bernilai -0,003. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa semua variabel independen mampu memberikan kontribusi dalam mempengaruhi variabel dependen sebesar -0,003% sedangkan sisanya yang dipengaruhi oleh variabel lain.

Tabel 4. 1
Hasil Uji R^2 Persamaan 2

R-squared	0.016442
Adjusted R-squared	-0.011891

Sumber: data diolah dengan *eviews 10*

Berdasarkan tabel 4.19 di atas menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi yang dihasilkan dalam pengujian Adjusted R-squared bernilai -0,011. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa semua variabel independen mampu memberikan kontribusi dalam mempengaruhi variabel dependen sebesar -0,011% sedangkan sisanya yang dipengaruhi oleh variabel lain.

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Dari hasil uji-t untuk variabel profitabilitas dengan nilai signifikan $0.966 > 0,05$ sehingga H_a pada hipotesis pertama ditolak, maka hipotesisnya berbunyi terdapat pengaruh profitabilitas (X_1) dan tidak signifikan terhadap nilai return saham (Y).

Dimana hasil dari uji ini menyatakan naik turunnya nilai profitabilitas suatu perusahaan tidak selalu akan mempengaruhi naiknya nilai return saham suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dewi, 2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai return saham.

2. Pengaruh Harga Saham terhadap Return Saham

Dari hasil uji-t untuk variabel harga saham (X_2) terhadap nilai return saham (Y)

melalui hasil output eviews 10 dapat diketahui bahwa signifikansi untuk variabel harga saham (X2) $0.246 > 0,05$ sehingga H_a pada hipotesis kedua ditolak, maka hipotesisnya berbunyi terdapat pengaruh harga saham (X2) dan tidak signifikan terhadap nilai return saham (Y).

Dapat disimpulkan dari hasil uji tersebut bahwa naik turunnya harga saham tidak akan selalu memengaruhi nilai return saham suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nurlaela, 2018) yang menyatakan bahwa harga saham berpengaruh dan tidak signifikan terhadap return saham.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham

Dari hasil uji-t untuk variabel kebijakan dividen (X3) terhadap nilai return saham (Y) melalui hasil output eviews 10 dapat diketahui bahwa signifikansi untuk variabel kebijakan dividen (X3) $0.443 > 0,05$ sehingga H_a pada hipotesis ketiga ditolak, maka hipotesisnya berbunyi terdapat pengaruh kebijakan dividen (X3) dan tidak signifikan terhadap nilai return saham (Y).

Hasil uji ini menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak selalu mampu memenuhi naiknya nilai dari return saham suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sari, 2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh dan tidak signifikan terhadap return saham.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam Profitabilitas terhadap Return Saham

Dari hasil uji-t untuk variabel Hipotesis keempat Berdasarkan pengujian variabel profitabilitas (X1) terhadap nilai return saham (Y) dimoderasi oleh variabel ukuran Perusahaan (Z) melalui hasil output eviews 10 dapat diketahui bahwa perbandingan signifikansi 1 dan signifikasi 2 $0.966 > 0,811$ sehingga H_a pada hipotesis keempat diterima, maka hipotesisnya berbunyi ukuran perusahaan (Z) memoderasi pengaruh profitabilitas (X1) dan signifikan terhadap nilai return perusahaan (Y).

Dapat disimpulkan bahwa dari hasil uji tersebut dilihat bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat atau memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fastkila, 2021) yang menyatakan bahwa ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh prifitabilitas dan tidak signifikan terhadap return saham.

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam Harga Saham terhadap Return Saham

Dari hasil variabel harga saham (X2) terhadap nilai return saham (Y) dimoderasi oleh ukuran perusahaan (Z) melalui hasil output eviews 10 dapat diketahui dari perbandingan Sig1 dan Sig2 dengan nilai $0.246 < 0,250$ sehingga H_a pada hipotesis kelima ditolak, maka hipotesisnya berbunyi ukuran perusahaan (Z) memoderasi pengaruh harga saham (X2) dan tidak signifikan terhadap nilai return saham (Y).

Dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan, baik kecil besarnya suatu perusahaan tidak mampu memperkuat pengaruh harga saham suatu perusahaan tersebut untuk menambah atau memperkuat nilai return saham suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rubiyanto, 2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (Z) mampu memoderasi atau memper kuat hubungan harga saham (X2) dan signifikan terhadap return saham (Y).

6. Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam Kebijakan Dividen terhadap Return Saham

Dari hasil perbandingan signifikansi kebijakan dividen (X3) terhadap nilai return saham (Y) dimoderasi oleh ukuran perusahaan (Z) melalui hasil output eviews 10 dapat diketahui dari perbandingan Sig1 dan Sig2 dengan nilai perbandingan sig1 dan sig2 $0.443 < 0,827$ sehingga H_a pada hipotesis keenam ditolak, maka hipotesisnya berbunyi ukuran Perusahaan (Z) memoderasi pengaruh kebijakan dividen (X3) dan tidak signifikan terhadap nilai return saham (Y).

Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan, baik besar kecilnya suatu perusahaan tidak mampu memperkuat dan memoderasi pengaruh kebijakan dividen suatu perusahaan untuk memperkuat nilai return saham suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fahlevi, 2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (Z) memoderasi kebijakan dividen dan signifikan terhadap return saham.

Tabel 4. 2

Kesimpulan Hipotesis Uji t

Hipotesis	Pernyataan	Signifikan	Hasil
H1	Profitabilitas (X1) tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham (Y)	0,966 > 0,05	Ditolak
H2	Harga Saham (X2) tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham (Y)	0,246 > 0,05	Ditolak
H3	Kebijakan dividen (X3) tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham (Y)	0,443 > 0,05	Ditolak
		Sig 1 Sig2	
H4	Ukuran perusahaan (Z) memperkuat hubungan profitabilitas (X1) terhadap return saham (Y)	0,966 > 0,881	Diterima
H5	Ukuran perusahaan (Z) memperlemah hubungan harga saham (X2) terhadap return saham (Y)	0,246 > 0,250	Ditolak
H6	Ukuran perusahaan (Z) memperlemah hubungan kebijakan dividen (X3) terhadap return saham (Y)	0,827 > 0,443	Ditolak

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh pada Profitabilitas, Harga Saham dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham yang dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis data panel dalam menganalisis data. Berdasarkan hasil dan analisis data maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Tidak terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap return saham pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019 - 2023.
2. Tidak terdapat pengaruh antara harga saham terhadap return saham pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019 - 2023.
3. Tidak terdapat pengaruh antara kebijakan dividen terhadap return saham pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019 - 2023.
4. Ukuran Perusahaan memperkuat pengaruh antara profitabilitas terhadap return saham pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019 - 2023.
5. Ukuran Perusahaan memperlemah pengaruh antara harga saham terhadap return saham pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019 - 2023.
6. Ukuran Perusahaan memperlemah pengaruh antara kebijakan dividen terhadap return saham pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019 - 2023.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiwibowo, A. S. (2018). Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. 6(2), 203–222.
- Aji, A. W., & Atun, F. F. (2019). Pengaruh Tax Planning, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 9(3), 222–234.
- Andika, R., & Hidayat, N. (2018). Peran Manajemen Keuangan Dalam Pengembangan Usaha. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*.
- Anggraini Silvi. (2023). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kepemilikan Institusional, Dan Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. In *International Journal of Technology* (Vol. 47, Issue 1). <https://doi.org/10.1016/j.tranpol.2019.01.002%0Ahttps://doi.org/10.1016/j.cstp.2023.100950%0Ahttps://doi.org/10.1016/j.geoforum.2021.04.007%0Ahttps://doi.org/10.1016/j.trd.2021.102816%0Ahttps://doi.org/10.1016/j.tra.2020.03.015%0Ahttps://doi.org/10.1016/j>
- Antari, N. M. dewi, Wayan, W., & Gunadi Gusti Bagus. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 1(4), 238–255. <https://doi.org/10.36418/jiss.v1i4.58>
- Aprilliany, F. D. (2022). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021.
- Ary, W. A. A., & VerawatI Yenny. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial , Kepemilikan Institusional , Kebijakan Deviden , Kebijakan Hutang dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2021. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 5(2), 260–276.
- Astari, Y., Rinofah, R., & Mujino. (2019). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akutansi)*, 3(3), 191–201. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss1.pp191-201>
- Darmawan, A., Widiasmara, M. Y., Rejeki, S., Aris, M. R., & Yasin, R. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen dan Harga Saham. *Jurnal Ilmiah FE-UMM*, 13(1), 24–33.
- Dewi, Aminar Sutra, & Fajri, I. (2022). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 03(02), 79–90. <https://doi.org/10.31575/jp.v3i2.150>
- Dewi, Atika Somantri. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen , Keputusan Investasi dan Risiko Pasar terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Return Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen Biisnis Dan Akuntansi*, 2(1), 64–76.
- Eri Susan. (2019). MANAJEMEN SUMBER DAYA MANUSIA. *Jurnal Manajemen Pendidikan*, 9(2), 952–962.
- Gesi, B., Laan, R., & Lamayah, F. (2019). Manajemen dan Eksekutif. *Jurnal Teknologi Dan Sistem Informasi Univrab*, 3(2), 51–66. http://www.ghbook.ir/index.php?name=فرهنگ و رسانه نوین&option=com_dbook&task=readonline&book_id=13650&page=73&chckhashk=E D9C9491B4&Itemid=218&lang=fa&tmpl=component%0Ahttp://www.albayan.ae%0

- [Ahttps://scholar.google.co.id/scholar?hl=en&q=APLIKASI+PENGENA](https://scholar.google.co.id/scholar?hl=en&q=APLIKASI+PENGENA)
- Handayani, M. K., Indarti, I., & Listiyowati. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Aset*, 21(2), 93–105.
- Hum, M., Musyahid, A., & Ag, M. (2021). POPULASI DAN TEKNIK SAMPEL (Fenomena Pernikahan dibawah Umur Masyarakat 5 . 0 di Kota / Kabupaten X) MAKALAH Disusun Untuk Memenuhi Tugas Mata Kuliah : Metodologi Penelitian Hukum Dosen Pengampu : HINDUN UMIYATI PROGRAM PASCASARJANA JURUSAN DIRASAH ISLA. June, 1–25.
- Kusumawati, B., & Setiawati, E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan dan Corporate Governance Terhadap Harga Saham dan Return Saham sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2020. *Manajemen Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(1), 384–399.
- Muthohharoh, N., & Pertiwi, I. F. P. (2021). Pengaruh Likuiditas , Multiplier Equity , Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *Accounting and Finance Studies*, 1(3). <https://doi.org/10.47153/afs14.2502021>
- Nurdin, F., & Abdani, F. (2020). The Effect of Profitability and Stock Split on Stock Return. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 3(2), 52. <https://doi.org/10.24198/jaab.v3i2.27721>
- Nurhikmawaty, D., Isnurhadi, I., Widiyanti, M., & Yuliani, Y. (2020a). The Effect of Debt to Equity Ratio and Return on Equity on Stock Return with Dividend Policy as Intervening Variables in Subsectors Property and Real Estate on BEI. *Economic Jurnal*, 8(2), 72. <https://doi.org/10.33603/ejpe.v8i2.3531>
- Nurhikmawaty, D., Isnurhadi, I., Widiyanti, M., & Yuliani, Y. (2020b). The Effect of Debt to Equity Ratio and Return on Equity on Stock Return with Dividend Policy as Intervening Variables in Subsectors Property and Real Estate on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 7(7), 255. <https://doi.org/10.18415/ijmmu.v7i7.1850>
- Pau, V. T. L., & Mustafa, M. H. (2023). The Effect of Financial Performance on Stock Returns in Consumer Goods Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for the 2016-2021 Period. *International Journal of Social Service and Research*, 03(08).
- Putri, D. I. M. (2018). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi.
- Saputra, D. (2023). Return Saham melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi: Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi Dewantara (JAD)*, 07(01), 42–55.
- Sofia, E. N., & Akhmadi. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. 13(1), 183–212.
- Sudewi, P. S., Rosalina Anindya Kartika, & Hartati, S. (2022). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis Kewirausahaan*, 1(2).
- Sugiyono. (2019). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan Sumber Data.
- Tang, S., & Alvita, W. (2021). The Effect of Earnings Management to Stock Return on

- Company Listed in Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis JAGADITHA*, 8(2), 194–201.
<https://doi.org/10.22225/jj.8.2.2021.194-201>
- Wiyono, G., & Ramlani, S. (2020). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Total Assets Turnover, dan Leverage terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2020). *Management Development and Applied Research Joournal*, 4, 61–70.
- Yulimtinan, Z., & Atiningsih, S. (2021). Leverage Ukuran Perusahaan Pertumbuhan Penjualan. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 6(1).
- Yusuf, & Suherman, A. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Variabel Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 2(April), 39–49