

Pengaruh rasio solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating

Alya Tri Apriyani^{1✉}, Risal Rinofah², Alfiatul Maulida³

Fakultas Ekonomi Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa, Yogyakarta.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio Solvabilitas berfokus pada *Debt to Assets Ratio*, rasio Aktivitas berfokus pada *Total Asset Turnover*, ratio Profitabilitas berfokus pada *Return On Asset*, dan Kebijakan Dividen sebagai variabel *moderating* menggunakan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Return Saham*. Penelitian menggunakan sampel perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2020. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Sampel pada penelitian ini berjumlah 8 perusahaan LQ45 periode 2013-2020. Penulis menggunakan metode kuantitatif dengan sumber data sekunder. Pada penelitian ini teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda didukung dengan uji asumsi klasik, dan Uji *Moderated Regression Analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio Solvabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return saham*, Aktivitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return saham*, Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*, serta secara simultan rasio Solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Kemudian untuk variabel *moderating* yaitu Kebijakan Dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi Solvabilitas, Kebijakan Dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi Aktivitas terhadap *Return Saham*, Kebijakan Dividen tidak mampu memoderasi Profitabilitas terhadap *return saham*.

kata kunci: Rasio solvabilitas; aktivitas; profitabilitas; kebijakan dividen; *return saham*

The effect of solvability, activity, and profitability ratios on stock returns with dividend policy as a moderating variable

Abstract

This study aims to examine the effect of Solvency ratio focusing on Debt to Assets Ratio, Activity ratio focusing on Total Asset Turnover, Profitability ratio focusing on Return On Assets, and Dividend Policy as a moderating variable using Dividend Payout Ratio on Stock Return. The study used a sample of LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2013-2020 period. The sampling technique used purposive sampling. The sample in this study amounted to 8 LQ45 companies for the period 2013-2020. The author uses quantitative methods with secondary data sources. In this study, the data analysis technique used is multiple linear regression analysis supported by the classical assumption test, and the Moderated Regression Analysis test. The results showed that the solvency ratio had a positive and insignificant effect on stock returns, activity had a positive and insignificant effect on stock returns, profitability had a positive and significant effect on stock returns, and simultaneously the ratio of solvency, activity, and profitability had a significant effect on stock returns. Then for the moderating variable, namely Dividend Policy is not able to significantly moderate Solvency, Dividend Policy is not able to significantly moderate Activity on Stock Returns, Dividend Policy is not able to moderate Profitability on stock returns.

Keywords: Solvability ratios; activity, profitability, dividend policy; stock return

Copyright © 2021 Alya Tri Apriyani, Risal Rinofah, Alfiatul Maulida

✉ Corresponding Author

Email Address: alyatri.apriyani@gmail.com

DOI: 10.29264/jmmn.v13i4.10293

PENDAHULUAN

Kemajuan perekonomian suatu negara memerlukan pengembangan di dunia bisnis yang relatif bagus. Dalam usaha peningkatan modal suatu perusahaan dilakukan dengan menarik dana dari luar perusahaan serta memperhatikan kisaran dana yang akan dihimpun dan berapa lama dana akan tertanam dalam perusahaan. Jenis dana yang akan ditarik memerlukan pertimbangan apakah dana tersebut modal sendiri atau pinjaman, tergantung posisi keuangan perusahaan yang ada. *Capital market* merupakan pasar abstrak yang membaurkan pihak pemodal dan pihak yang memerlukan modal pada bursa efek, untuk keperluan investasi portofolionya investor memakai instrumen *capital market* agar mendapat penghasilan maksimum (Sri, 2019).

Capital market di Indonesia mempunyai peran yang begitu besar terhadap perekonomian negara. *Capital market* di Indonesia sudah semakin maju, dibuktikan dengan terus bertambahnya *corporate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan terdapatnya *capitals market*, investor ialah pihak yang memiliki *excess* dana bisa berinvestasi di sejumlah perusahaan (Tandelilin, 2017). Salah satu cara agar menghasilkan sejumlah keuntungan yaitu dengan menginvestasikan sebagian uang dan membeli beberapa aset yang ditawarkan (Hartanti et al., 2019). Terdapat tingkat resiko yang begitu besar dalam berinvestasi saham jika dibandingkan dengan investasi obligasi, dan deposito. Dikarenakan ketidakpastian *return expectation* dari investasi saham, *stock returns* didapat dari *dividend* dan keuntungan modal. Pembagian *dividend* ditentukan berdasar kemahiran perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, sedangkan keuntungan modal ditentukan berdasar perbedaan antara *buying price* and *selling price* suatu saham. Menurut Fitriana et al., (2016) dibutuhkan informasi mengenai kondisi return perusahaan, informasi tersebut memiliki fungsi yang begitu besar dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

Return saham adalah variabel yang dapat mendorong investor untuk menanamkan modal dengan segala resiko yang akan diambil sesuai berdasarkan nilai dari *return* sahamnya. Pendapatan saham dari perubahan *price value* suatu saham disebut pula dengan *return* saham. Semakin besar tingkat perubahan harga sahamnya, maka semakin besar pula *return* saham yang didapat. Dalam meningkatkan kekayaan para investor terdapat *return* sebagai indikatornya. Maka dari itu, investor harus mampu memprediksi berapa besaran investasinya (Adiwibowo, 2018). Sejumlah investor pasti mengharapkan *return* maksimal, untuk memperolehnya perlu dilakukan analisis dan upaya yang berkaitan dengan investasi saham. Oleh sebab itu, investor perlu mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham agar *return* yang maksimum dapat tercapai.

Pada dasarnya ada berbagai rasio keuangan yang menggambarkan keadaan keuangan dalam analisis fundamental. Menurut (M.Hanafi & Halim, 2018) terdapat lima macam kategori analisis rasio, yaitu: *solvability*, *activity*, *profitability*, *likuidity*, dan *market ratio*. Rasio itu digunakan untuk menerangkan *strength and weakness* keadaan *finance* suatu perusahaan, dan memperkirakan *stock returns* di *capital market*. Faktor kemungkinan dalam rasio-rasio tersebut dapat berpengaruh di masa mendatang. Rasio-rasio keuangan yang digunakan di penelitian ini meliputi *ratio solvability* berfokus pada *Debt to Assets Ratio* (DAR), *ratio activity* berfokus pada *Total Asset TurnOver* (TATO), *ratio profitability* berfokus pada *Return On Asset* (ROA), dan kebijakan *dividend* sebagai variabel *moderating* menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Rasio solvabilitas adalah rasio untuk mengukur seberapa jauh *ability* suatu *corporate* dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Ada banyak jenis rasio *solvability* (Kasmir, 2016). Namun rasio yang digunakan peneliti adalah *Debt to Assets Ratio* (DAR). *Debt to Assets Ratio* (DAR) adalah *ratio* untuk mengukur banding total utang dan total aktiva. Tingginya aktiva *corporate* dibiayai oleh utang atau seberapa tinggi utang *corporate* mempengaruhi pengelolaan aktiva. Untuk memeriksa solvabilitas perusahaan, *Debt to Assets Ratio* (DAR) sangat dibutuhkan. Makin besar *value Debt Assets Ratio* (DAR) artinya: makin banyak aktiva yang di biayai dengan hutang. Makin sedikit jumlah

aktiva untuk *capital financing*. Makin besar resiko *corporate* untuk memenuhi kewajiban jangka panjang. Makin besar *load* bunga hutang yang *corporate* harus tanggung.

Rasio aktivitas merupakan *ratio* untuk mengukur *effectivity* pemakaian aset dengan melihat tingkat *activity* aset tersebut. Ada banyak jenis *ratio* aktivitas (M.Hanafi & Halim, 2018). Namun rasio yang digunakan peneliti adalah *Total Assets TurnOver* (TATO). *Total Assets TurnOver* (TATO) adalah *ratio* untuk mengukur perputaran total aktiva yang dimiliki *corporate* dan mengukur jumlah penjualan yang didapat dari tiap rupiah aktiva. Untuk mengetahui *ratio* ini, cara yang digunakan ialah membagi penjualan dengan total aktiva perusahaan (Kasmir, 2016). Rasio ini sangat penting bagi investor untuk mengukur pengembalian investasi, terutama pada perusahaan industri yang perlu membeli alat atau mesin produksi yang besar dan mahal.

Rasio profitabilitas merupakan *ratio* yang menilai *ability* suatu *corporate* dalam mencari *profit* (Kasmir, 2016). Ada banyak jenis *ratio* profitabilitas (M.Hanafi & Halim, 2018). Namun rasio yang digunakan peneliti adalah *Return On Assets* (ROA). *Return On Assets* (ROA) adalah *ratio* untuk memperlihatkan *ability corporate* menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki. Cara pengukuran *ratio* ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aktiva (Kasmir, 2016). Makin tinggi laba maka kinerja *corporate* akan makin produktif menumbuhkan kepercayaan investor terhadap investasi perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan pengambilan keputusan mengenai *profit* yang didapat suatu *corporate*, apakah akan di *share* sebagai dividen kepada *investors* atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan *invest* dimasa mendatang (Adiwibowo, 2018). Pada penelitian ini memakai *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah *ratio* untuk menghitung pembagian laba per lembar saham diperoleh *corporate* dengan laba yang di *share* sebagai dividen. Dengan ini bisa mengetahui besaran kemampuan perusahaan perusahaan untuk membayar dividen kepada investor. Untuk menentukan berapa *profit* yang nantinya diperoleh investor dan investor dapat mengetahui besaran dividen yang didapat dari masing-masing perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) perusahaan dikelompokkan menjadi berbagai *sector* yaitu *sector* manufaktur, sumber daya alam, dan jasa. Kemudian ketiga sektor tersebut dikelompokkan lagi menjadi beberapa subsektor, selain dikelompokkan menjadi sektor dan subsektor ada juga yang dikelompokkan menjadi indeks LQ45, didalamnya terdapat 45 perusahaan yang telah melewati proses seleksi dengan likuiditas tinggi dan beberapa kriteria lainnya. Penelitian ini mengambil laporan keuangan perusahaan LQ45 periode 2016-2020 sebagai objek penelitian. *Return* saham selalu mengalami *fluktuasi*, ini menandakan bahwa perusahaan yang telah tergabung dalam LQ45 juga ikut mengalami *fluktuasi* walaupun perusahaan LQ45 selalu menjadi saham yang memiliki tingkat *likuiditas* paling tinggi. Dikutip dari CNBC Indonesia (2020) Tidak satupun saham *corporate* di daftar LQ45 tidak memperlihatkan kinerja berwarna hijau. Banyak penelitian yang dilakukan di pasar modal faktor yang memiliki pengaruh dengan *return* saham. Penelitian oleh Gunawan, (2014) dan penelitian oleh Ristyawan, (2019) terdapat pengaruh negatif antar *Debt to Assets Ratio* (DAR) terhadap *return* saham. Berbanding terbalik sama penelitian oleh Andriani, (2020) dan Putro, (2020) terdapat pengaruh positif antar *Debt to Assets Ratio* (DAR) terhadap *return* saham. Penelitian oleh Ayu Arghi Prameshti & Kurniasih (2019) terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan antar *Total Assets TurnOver* (TATO) terhadap *return* saham. Berbanding terbalik sama penelitian oleh Fitri et al. (2016), Kurniawan (2017) dan penelitian oleh Andriani (2020) terdapat pengaruh positif signifikan antar *Total Assets TurnOver* (TATO) terhadap *return* saham. Penelitian oleh Afrino & Erni (2019) terdapat pengaruh negatif antar *Return On Assets* (ROA) terhadap *return* saham. Berbanding terbalik dengan penelitian oleh Marlina (2019), penelitian oleh Dewi, & Sudiartha (2019), penelitian oleh Riza & Sudibyo (2020), dan penelitian oleh Pattiruhu & Maartje (2020) terdapat pengaruh positif signifikan antar *Return On Assets* (ROA) terhadap *return* saham. Penelitian oleh Antara et al. (2014) rasio likuiditas, aktivitas, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *return* saham. Berbanding terbalik dengan penelitian oleh Nalurita (2015) rasio solvabilitas, profitabilitas, dan pasar berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *return* saham. Penelitian oleh Kurniawan (2017) *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak bisa memoderating *Debt to Assets Ratio* (DAR) terhadap *return* saham. Penelitian oleh Kurniawan (2017) *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak bisa memoderating antar *Total Assets TurnOver* (TATO) terhadap *return* saham. Penelitian oleh Murwaningsari & Utami (2017)

Dividend Payout Ratio (DPR) bisa *memoderating Return On Assets* (ROA) terhadap *return* saham. Berbanding terbalik dengan penelitian oleh Mufidah & Sucipto (2020) dan Kurniawan (2017) *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak bisa *memoderating Return On Assets* (ROA) terhadap *return* saham.

Berdasarkan fenomena dan kasus tersebut. Maka itu, peneliti memiliki ketertarikan untuk melakukan penelitian dan diperlukan penelitian lebih lanjut untuk membuktikan bagaimana pengaruh keempat faktor tersebut (Rasio Solvabilitas, Aktivitas, Profitabilitas,) terhadap *return* saham terutama pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

METODE

Sifat penelitian dalam penyusunan skripsi ini ialah Korelasional dan kuantitatif. Korelasional merupakan sifat penelitian berfokus pada analisis hubungan antar variabel yang diuji melalui statistik korelasional. Dalam artian penelitian ini mencoba fokus mendalami *relationship level and relationship quality*.

Populasi dalam penelitian ini adalah 45 perusahaan LQ45 selama tahun 2013-2020. Sampel dipilih berdasar metode *purposive sampling*. Kriteria *corporate* yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode tahun 2013-2020.

Laporan tahunan (*annual report*) yang telah diaudit.

Perusahaan LQ45 memiliki historical data harga saham selama periode tahun 2013-2020.

Perusahaan yang tidak keluar masuk LQ45 selama periode 2013-2020

Perusahaan Bukan Bank pada LQ45 selama periode 2013-2020.

Berdasarkan kriteria sampel tersebut diperoleh sampel sebanyak 8 *corporate*. Berikut ialah daftar perusahaan LQ45 yang menjadi sampel berdasarkan kriteria sampel di atas:

Tabel 1. Daftar sampel perusahaan

Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
AKRA	PT AKR Corpindo Tbk
ASII	Astra International Tbk
ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
KLBF	Kalbe Farma Tbk
PTPP	PP (Persero) Tbk
TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
WIKA	Wijaya Karya Tbk

Dalam memperoleh data, penulis menggunakan data sekunder yaitu data *resume annual report* berupa laporan neraca dan laba rugi yang didapatkan dari *website* resmi masing-masing perusahaan selama periode pengamatan yaitu 2013-2020. Sedangkan metode pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi.

Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, uji hipotesis uji t dan uji f, uji koefisien determinasi R^2 , dan uji *moderated regression analysis*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 2.

Hasil analisis deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
DAR	64	.16	.84	.4917	.16850
TATO	64	.24	1.53	.8383	.31836
ROA	64	.06	49.58	14.9431	11.45280
DPR	64	.00	2.50	.4812	.35921
Return Saham	64	-.03	.10	.0084	.02325
Valid N	64				

Berdasarkan tabel 2 terdapat 5 variabel dengan nilai maximum dan minimum

Debt to Asset Ratio (DAR) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,16 dan nilai maksimum sebesar 0,84. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) tertinggi berada pada perusahaan PP (Persero) Tbk dengan nilai 0,84 pada tahun 2013 dan 2014. Sedangkan *Debt to Asset Ratio* (DAR) terendah berada pada perusahaan Kalbe Farma Tbk (KLBF) dengan nilai 0,16 pada tahun 2017. Untuk nilai rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebesar 0,4917 lebih besar dari standar deviasi 0,1685.

Total Asset TurnOver (TATO) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,24 dan nilai maksimum sebesar 1,53. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai *Total Asset TurnOver* (TATO) tertinggi berada pada perusahaan AKR Corpindo Tbk (AKRA) dengan nilai 1,53 pada tahun 2013. Sedangkan *Total Asset TurnOver* (TATO) terendah berada pada perusahaan Wijaya Karya Tbk (WIKA) dengan nilai 0,24 pada tahun 2020. Untuk nilai rata-rata *Total Asset TurnOver* (TATO) sebesar 0,8383 lebih besar dari standar deviasi 0,3183.

Return On Asset (ROA) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,06 dan nilai maksimum sebesar 49,58. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai *Return On Asset* (ROA) tertinggi berada pada perusahaan Wijaya Karya Tbk (WIKA) dengan nilai 49,58 pada tahun 2013. Sedangkan *Return On Asset* (ROA) terendah berada pada perusahaan Astra International Tbk (ASII) dengan nilai 0,06 pada tahun 2015. Untuk nilai rata-rata *Return On Asset* (ROA) sebesar 14,9431 lebih besar dari standar deviasi 11,4528.

Dividend Payout Ratio (DPR) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 2,50. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) tertinggi berada pada perusahaan Wijaya Karya Tbk (WIKA) dengan nilai 2,50 pada tahun 2020. Sedangkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terendah berada pada perusahaan PP (Persero) Tbk dan Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) dengan nilai 0,00 pada tahun 2015 dan 2014. Untuk nilai rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,4812 lebih besar dari standar deviasi 0,3592.

Return Saham menunjukkan nilai minimum sebesar -0,03 dan nilai maksimum sebesar 0,10. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai *Return Saham* tertinggi berada pada perusahaan PP (Persero) Tbk dengan nilai 0,10 pada tahun 2014. Sedangkan *Return Saham* terendah berada pada perusahaan PP (Persero) Tbk pada tahun 2017, Wijaya Karya Tbk (WIKA) pada tahun 2017, dan AKR Corpindo Tbk (AKRA) pada tahun 2018 dengan nilai -0,03. Untuk nilai rata-rata *Return Saham* sebesar 0,0084 lebih kecil dari standar deviasi 0,0232.

Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Normalitas

Tabel 3.

Hasil uji normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
Test Statistic	.116
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	.484 ^d

Berdasarkan tabel 3 tersebut pada penelitian ini untuk *Kolmogorov Smirnov* menggunakan *Monte Carlo* untuk mendapat nilai signifikannya, keuntungan dari penggunaan *monte carlo* yaitu jawaban tersedia pada tingkat akurasi yang diinginkan (Mehta & Patel, 2015). Pada model 1 yang merupakan pengujian untuk mengetahui pengaruh langsung antara variabel independen dan variabel dependen, pada model 1 tersebut diperoleh hasil unstandardized residual memiliki indeks normalitas sebesar 0.116 dengan taraf signifikan 0,484 ($p > 0,05$) artinya data tersebut terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 4.

Hasil uji multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
DAR	.102	9.828	Tidak Terjadi Multikolinearitas
TATO	.127	7.849	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
ROA	.142	7.027	Tidak Terjadi Multikolinearitas
DPR	.010	103.290	Terjadi Multikolinearitas
Moderasi 1	.014	72.312	Terjadi Multikolinearitas
Moderasi 2	.063	15.978	Terjadi Multikolinearitas
Moderasi 3	.047	21.363	Terjadi Multikolinearitas

Berdasarkan 697aria 4, tersebut pada 697variable DAR, TATO, ROA tidak terjadi multikolinearitas. Namun pada 697variable moderating dan interaksi antara X1 dan Z, X2 dan Z, X3 dan Z mengalami multikolinieritas. Hal ini disebabkan pada 697variable moderating ada unsur X dan Z.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5.
Hasil uji heteroskedastisitas

Model	Sig.	Keterangan
(Constant)	.915	
DAR	.492	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
TATO	.468	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
ROA	.437	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
DPR	.754	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Moderasi1	.670	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Moderasi2	.747	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Moderasi3	.860	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Berdasarkan table 5 tersebut dari hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji glejser, pada model 1 yang merupakan pengujian untuk mengetahui pengaruh langsung antara variabel independen dan variabel dependen, untuk model 1 tersebut diperoleh hasil nilai signifikan dari masing-masing variabel $> 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa pada pengujian tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 6.
Hasil uji autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	2.155

Pada uji Durbin Watson (D Wtest) tersebut data bisa dinyatakan tidak terjadi autokorelasi jika $du < dw < 4-du$. Untuk nilai du bisa diperoleh dari tabel Durbin Watson (D Wtest) berdasar jumlah sampel data kita. Berdasarkan tabel 4.6 tersebut, nilai Durbin Watson (D Wtest) 2,155. Kemudian dari sampel data penelitian yang berjumlah 64 maka diperoleh nilai du dan dl berikut:

Tabel 7.
Hasil nilai du dan dl

dw	dl	du	4-dl	4-du
2,155	1,471	1,731	2,529	2,269

Berdasarkan data yang telah diolah tersebut terlihat bahwa hasilnya yaitu $du(1,731) < dw(2,155) < 4-du(2,269)$. Maka bisa disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 8. Hasil uji analisis regresi linear berganda

Model	B	t	Sig.
(Constant)	-.028	-1.741	.087
DAR	.027	1.227	.224
TATO	.018	1.716	.091
ROA	.001	2.075	.042

Berdasar tabel 8 diketahui pengaruh variabel DAR, TATO, dan ROA terhadap return saham, maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = -0.028 + 0.027X_1 + 0.018X_2 + 0.001X_3 + \varepsilon$$

Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Tabel 9.

Hasil uji signifikan simultan (Uji F)		
Model	F	Sig.
Regression	3.525	.020 ^b
Residual		
Total		

Berdasar tabel 9 tersebut diketahui nilai sig. untuk pengaruh DAR (X1), TATO (X2), ROA (X3) secara simultan terhadap *return* saham (Y) adalah sebesar $0,020 < 0,05$ dan nilai $F_{hitung} 3,525 > F_{tabel} 2,748$, sehingga dapat disimpulkan bahwa Solvabilitas, Aktivitas, dan Profitabilitas berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *return* saham.

Solvabilitas (*Debt to Assets Ratio*) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan uji parsial antar Solvabilitas terhadap *return* saham diperoleh nilai sig. sebesar $0,224 > 0,05$, karena nilai sig. Solvabilitas lebih besar dari 0,05, maka hipotesis ditolak. Pada penelitian ini memperlihatkan Solvabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini juga diperkuat dengan penelitian oleh Ristyawan (2019) dan Kurniawan (2017), namun tidak dengan penelitian oleh Andriani (2020) yang mana terdapat pengaruh positif dan signifikan antara Solvabilitas terhadap *return* saham. Hubungan antar kedua variabel belum berpengaruh signifikan diduga karena rasio utang yang diwakili dengan DAR tidak menimbulkan perubahan yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45, dapat dilihat pada laporan keuangan masing-masing perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki total aktiva yang cukup besar, meskipun perusahaan memiliki utang namun masih bisa ditutupi dengan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Walaupun hasilnya tidak signifikan, bukan jadi alasan investor dapat mengabaikan rasio utang perusahaannya, karena sering terjadi kondisi kesulitan *financial* yang dihadapi perusahaan diakibatkan tidak sanggupnya membayar utang.

Aktivitas (*Total Assets Turnover*) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

Berdasarkan uji parsial antar Aktivitas terhadap *return* saham diperoleh nilai sig. sebesar $0,091 > 0,05$, karena nilai sig. TATO lebih besar dari 0,05, maka hipotesis ditolak. Pada penelitian ini memperlihatkan Aktivitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini juga diperkuat dengan penelitian oleh Tasya et al. (2019), namun tidak dengan penelitian oleh Andriani (2020) dan Fitriana et al. (2016) yang mana terdapat pengaruh positif dan signifikan antara TATO terhadap *return* saham. Hubungan antar kedua variabel belum berpengaruh signifikan diakibatkan karena pada beberapa perusahaan belum mampu menggunakan keseluruhan aset yang dimilikinya seefisien mungkin untuk menghasilkan penjualan guna meraih laba. Perkembangan TATO dari tahun ke tahun menunjukkan adanya ketidakstabilan, artinya perusahaan belum mampu mengoptimalkan aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan penjualan. Setiap perubahan pada nilai TATO tidak mengakibatkan perubahan yang signifikan terhadap *return* saham. TATO yang tinggi jika tidak diikuti dengan laba bersih yang tinggi membuat sebagian investor tidak tertarik untuk berinvestasi. Sehingga TATO pada penelitian ini kurang baik digunakan untuk memperkirakan *return* saham.

Profitabilitas (*Return On Assets*) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

Berdasarkan uji parsial antar Profitabilitas terhadap *return* saham diperoleh nilai sig. sebesar $0,042 < 0,05$, karena nilai sig. ROA lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis diterima. Pada penelitian ini memperlihatkan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini juga diperkuat dengan penelitian oleh Riza & Sudibyo (2020) dan Marlina (2019) yang mana terdapat pengaruh positif antara ROA terhadap *return* saham, namun tidak dengan penelitian oleh Kurniawan (2017). Berdasar analisis tersebut perusahaan mempunyai kemampuan dalam mendapatkan laba, jika nilai ROA semakin meningkat, maka perusahaan dalam memperoleh laba telah mempergunakan aktiva secara efektif. Investor akan lebih tertarik berinvestasi jika laba perusahaan tinggi. Harga saham suatu perusahaan akan tinggi ketika permintaan saham semakin banyak. Sehingga menciptakan *return* yang besar bagi para investor.

Solvabilitas, Aktivitas, dan Profitabilitas berpengaruh signifikan secara simultan terhadap return saham

Berdasarkan hasil uji f diketahui nilai sig. untuk pengaruh Solvabilitas, Aktivitas, dan Profitabilitas secara simultan terhadap return saham (Y) adalah sebesar $0,020 < 0,05$ dan nilai $F_{hitung} 3,525 > F_{tabel} 1,998$, sehingga dapat disimpulkan bahwa DAR, TATO, ROA berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *return* saham. Hasil ini juga diperkuat dengan penelitian oleh Andriani (2020) rasio keuangan berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *return* saham. Namun tidak dengan penelitian oleh Antara et al. (2014) rasio likuiditas, aktivitas, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan secara simultan terhadap return saham.

Kebijakan Dividen tidak mampu memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap return saham

Berdasarkan hasil uji MRA pengujian Kebijakan Dividen (DPR) sebagai *moderating* pengaruh Solvabilitas terhadap *return* saham negatif dan tidak signifikan dengan nilai koefisien (β) $-0,002$ dan nilai signifikan $0,972 > 0,05$, maka Kebijakan Dividen (DPR) memperlemah pengaruh Solvabilitas terhadap *return* saham. Munculnya Kebijakan Dividen (DPR) sebagai *moderating* memperlemah pengaruh Solvabilitas terhadap *return* saham, karena perusahaan harus memilih apakah membayar utang atau membagikan dividen. Perusahaan akan cenderung melunasi utang sehingga dividen yang dibagikan kecil, hal tersebut dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan sehingga akan semakin menurun. Hasil ini diperkuat juga dengan penelitian oleh Adiwibowo (2018).

Kebijakan Dividen (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh antara Aktivitas terhadap return saham

Berdasarkan hasil uji MRA pengujian Kebijakan Dividen (DPR) sebagai *moderating* pengaruh Aktivitas terhadap *return* saham negatif dan tidak signifikan dengan nilai koefisien (β) $-0,029$ dan nilai signifikan $0,197 > 0,05$, maka Kebijakan Dividen (DPR) memperlemah pengaruh Aktivitas terhadap *return* saham. Munculnya Kebijakan Dividen (DPR) sebagai *moderating* memperlemah pengaruh Aktivitas terhadap *return* saham, karena ketika TATO meningkat tetapi dividen yang di bagikan kepada investor kecil, maka *return* saham akan kecil, hal tersebut dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan sehingga akan semakin menurun. Hasil ini diperkuat juga dengan penelitian oleh Kurniawan (2017).

Kebijakan Dividen (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap return saham

Berdasarkan hasil uji MRA pengujian Kebijakan Dividen (DPR) sebagai *moderating* pengaruh Profitabilitas terhadap *return* saham positif dan tidak signifikan dengan nilai koefisien (β) $0,001$ dan nilai signifikan $0,395 > 0,05$, maka munculnya Kebijakan Dividen (DPR) sebagai *moderating* memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap *return* saham namun tidak signifikan, karena dalam hal ini investor tidak dapat menjadikan kebijakan dividen dalam menentukan strategi investasinya, Ini karena kebijakan dividen belum tentu dapat meningkatkan *return* saham perusahaan pada saat ROA tinggi dan *return* saham tinggi. Hasil ini diperkuat juga dengan penelitian oleh Mufidah & Sucipto (2020) dan Kurniawan (2017).

SIMPULAN

Berdasar analisis data serta pembahasan yang sudah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa Solvabilitas (Debt to Asset Ratio) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham dibuktikan dengan nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Aktivitas (Total Asset Turnover) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham dibuktikan dengan nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Profitabilitas (Return On Asset) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham dibuktikan dengan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05. Dari ke-tiga variabel independen tersebut Solvabilitas dan Aktivitas pada uji t berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham, dan Profitabilitas pada hasil uji t berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Pada hasil uji f menunjukkan Solvabilitas, Aktivitas, dan Profitabilitas berpengaruh signifikan secara simultan terhadap return saham.

Pada variabel moderating yaitu Kebijakan Dividen dengan menggunakan Dividend Payout Ratio tidak mampu secara signifikan memoderasi Solvabilitas (Debt to Asset Ratio) terhadap return saham dibuktikan dengan nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Kebijakan Dividen dengan menggunakan Dividend Payout Ratio tidak mampu secara signifikan memoderasi Aktivitas (Total Asset Turnover)

terhadap return saham dibuktikan dengan nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Kebijakan Dividen dengan menggunakan Dividend Payout Ratio tidak mampu secara signifikan memoderasi ROA terhadap return saham dibuktikan dengan nilai signifikan lebih besar dari 0,05.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiwibowo, A. S. (2018). Pengaruh manajemen laba, ukuran perusahaan dan leverage terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. 6(2).
- Afrino, J., & Erni, M. (2019). Effect of Profitability Ratio, Solvency, Market Ratio, Andrisk Ratio on Stock Return. Piceeba, 602–606. <https://doi.org/10.2991/piceeba-19.2019.66>
- Andriani, F. (2020). PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN IDX 30 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018. 11–20.
- Antara, S., Sepang, J., & Saerang, I. S. (2014). ANALISIS RASIO LIKUIDITAS, AKTIVITAS, DAN PROFITABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN WHOLESALE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. 2(3).
- Ayu Arghi Prameshti, G., & Kurniasih, A. (2019). The Effect of Fundamental Factors on Stock Returns at Insurance Companies on the Indonesia Stock Exchange. Research Journal of Applied Sciences, 14(3), 76–83. <https://doi.org/10.36478/rjasoci.2019.76.83>
- CNBC Indonesia. (2020). 10 Saham di LQ45 Anjlok 50% Lebih. CNBC Indonesia.
- Dewi, N. L. P. S. U., & Sudiarta, I. G. M. (2019). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE.
- Fitri, D. A., Madrani, R. M., & ABS, K. (2016). ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN, MANAJEME RISIKO DAN MANAJEMEN MODAL KERJA TERHADAP RETURN SAHAM.
- Fitriana, D., Andini, R., & Oemar, A. (2016). PENGARUH LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, PROFITABILITAS, AKTIVITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN. 2(2).
- Gunawan, B. (2014). Analisis pengaruh pengukuran kinerja keuangan dalam memprediksi Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. 2(1).
- Hartanti, W., Hermuningsih, S., Mumpuni, D. L., & Tamansiswa, U. S. (2019). Pengaruh Earning Per Share Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Intervening Pada Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Periode Earning Per Share (EPS) perusahaan untuk menghasilkan keuntungan . 9(1), 34–44.
- Kasmir. (2016). Kasmir, S.E., M.M.2016. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Pers. Rajawali Pers.
- Kurniawan, A. (2017). PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN MENJADIKAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERATE.
- M.Hanaf, M., & Halim, A. (2018). Analisa Laporan Keuangan, Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN. (5th ed.). UPP STIM YKPN.
- Marlina, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas , Dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di BEI.
- Mehta, C. R., & Patel, N. (2015). SPSS exact tests. January 1996.
- Mufidah, N., & Sucipto, A. (2020). THE MODERATING ROLE OF DIVIDEND POLICY ON THE INFLUENCE OF LIQUIDITY, PROFITABILITY, LEVERAGE, AND INVESTMENT

OPPORTUNITY SET AGAINST STOCK RETURN REGISTERED IN THE JAKARTA ISLAMIC INDEX.

- Murwaningsari, E., & Utami, F. (2017). ANALISIS PENGARUH RASIO PROFITABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2015. 75–94.
- Nalurita, F. (2015). THE EFFECT OF PROFITABILITY RATIO , SOLVABILITY RATIO , MARKET RATIO ON STOCK RETURN. 15(1), 73–94.
- Pattiruhu, J., & Maartje. (2020). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Dividend Policy. 7(10), 35–42. <https://doi.org/10.4108/eai.26-3-2019.2290678>
- Putro, R. R. T. (2020). Pengaruh Debt to Asset Ratio, Return on Asset, Earning Per Share terhadap Return Saham (Studi Kasus pada perusahaan subsektor Konstruksi dan Bangunan yang terdaftar di BEI). STEI Ekonomi, XX(Xx), 1–24.
- Ristyan, M. R. (2019). Pengaruh Return On Equity (ROE), Debt To Assets Ratio (DAR), Price To Book Value (PBV) Dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2017. Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan, 8(1), 1. <https://doi.org/10.26418/jebik.v8i1.26966>
- Riza, F., & Sudibyo, W. (2020). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT STOCK RETURNS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA.
- Sri, H. (2019). Pengantar Pasar Modal Indonesia, Edisi 2. Yogyakarta: Unit Penerbitan dan Percetakan STIM YKPN. (2nd ed.). STIM YKPN.
- Tandelilin, E. (2017). Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi. Yogyakarta: PT Kanisius. (G. Sudibyo (ed.)). PT.Kanisius.
- Tasya, R. A., Salim, A., & Saraswati, E. (2019). ANALISIS PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, LEVERAGE, AKTIVITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM.