



KEBIJAKAN DIVIDEN MEMODERASI DETERMINAN YANG MEMPENGARUHI *RETURN* SAHAM DI NEGARA ASEAN-5

Herlina Lusmeida^{1(*)}, Ondo Citra²

^{1,2}Departement Accounting, Faculty of Economic and Business, University of Pelita Harapan,
Tangerang-Banten, Indonesia

Correspondence Author^(*): herlina77lusmeida@gmail.com

Abstract

This research aims to determine the influence of the level of profitability, investment decisions, funding decisions and dividend policy on stock returns and also to determine the ability of dividend policy to moderate the level of profitability, investment decisions and funding policies on stock returns in manufacturing sector companies listed on S&P Capital IQ in ASEAN-5 countries (Malaysia, Indonesia, Philippines, Thailand and Singapore). This research is a quantitative research, using a purposive sampling method, 126 samples were obtained during the 8 year research period (from 2014 to 2021), so there were 1,008 observations. The research results show that dividend policy and profitability have a positive effect on stock returns, but investment and funding decisions have a negative effect. Dividend policy strengthens the positive influence of profitability levels on stock returns, but dividend policy does not strengthen the positive influence of investment decisions and funding decisions on stock returns. The practical implication of this research is that companies must strive to increase the level of profitability and carefully consider the company's dividend policy because these two things will support the company's stock returns. The theoretical implication is that this research supports the signaling theory that the level of profitability and dividend policy is information that provides signals on stock returns.

Keywords: *Dividend policy; Funding decision; Investment decision; Profitability; Stock return.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap *return* saham dan juga untuk mengetahui mampukah kebijakan dividen memoderasi tingkat profitabilitas, keputusan investasi dan kebijakan pendanaan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di S&P Capital IQ di negara ASEAN-5 (Malaysia, Indonesia, Filipina, Thailand, dan Singapura). Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, dengan menggunakan metode purposive sampling, diperoleh 126 sampel selama 8 tahun periode penelitian (mulai tahun 2014 sampai tahun 2021), sehingga ada 1.008 observasi. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham, namun keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh negatif. Kebijakan dividen memperkuat pengaruh positif tingkat profitabilitas terhadap *return* saham, akan tetapi kebijakan dividen tidak memperkuat pengaruh positif keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap *return* saham. Implikasi praktis penelitian ini adalah perusahaan harus berupaya meningkatkan tingkat profitabilitas dan mempertimbangkan dengan hati-hati kebijakan dividen perusahaan karena kedua hal ini akan mendukung *return* saham perusahaan. Implikasi secara teoritis adalah penelitian ini mendukung teori *signalling* bahwa tingkat profitabilitas dan kebijakan dividen merupakan informasi yang memberikan signal terhadap *return* saham.

Kata Kunci: Kebijakan dividen; Keputusan investasi; Keputusan pendanaan; Return saham; Tingkat profitabilitas.

Cronicle of Article: Received (01 Jan 2024); Revised (28 March 2024); and Published (30 June 2024)
©2024 Jurnal Kajian Akuntansi Lembaga Penelitian Universitas Swadaya Gunung Jati.

Profile and corresponding author: Herlina Lusmeida from Department Accounting, Faculty of Economics and Business, University of Pelita Harapan.

PENDAHULUAN

Dalam menggambarkan kondisi kinerja keuangan, perusahaan dapat menggunakan laporan keuangan sebagai hasil dari keseluruhan kegiatan akuntansi yang berguna untuk memberikan informasi performa keuangan sebagai pokok sumber pengambilan keputusan dan/atau kebijakan perusahaan yang berasal dari pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan seperti calon *investor* atau pemangku kepentingan yang mempunyai keinginan untuk melakukan kegiatan investasi dengan menanamkan modalnya dalam perusahaan. Dengan adanya informasi dalam laporan keuangan, calon *investor* dapat mempertimbangkan nilai dari suatu perusahaan serta menilai risiko dari perusahaan karena dalam aktivitas berinvestasi hasil pengembalian yang didapatkan tidaklah pasti, sehingga para *investor* sebaiknya melakukan analisa terlebih dahulu sebelum melakukan penanaman modal pada suatu perusahaan (Prawirasasra & Dialysa, 2016).

Salah satu analisa yang dapat dilakukan yaitu analisa fundamental yang menitikberatkan penilaian pada rasio-rasio keuangan, salah satunya yaitu rasio profitabilitas, dimana rasio ini dapat diartikan sebagai kecakapan suatu perusahaan dalam mencetak laba, yang diukur baik dari penjualan, modal maupun total aktiva. Profitabilitas sangat penting bagi perusahaan, karena rasio ini dapat menjadi salah satu pengukuran dalam keberlangsungan suatu perusahaan. ROE (*Return on Equity*) adalah salah satu proksi yang biasa digunakan dalam penelitian untuk menganalisa besaran tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Apabila tingkat *Return on Equity* di perusahaan terdapat eskalasi maka dapat mencerminkan perusahaan mampu membentuk keuntungan dari modal yang telah dikeluarkan oleh perusahaan, dimana hal tersebut berbanding lurus dengan nilai dari suatu perusahaan sehingga berkorelasi dengan tingkat *return* saham (Almira & Wiagustini, 2020). Riset yang sebelumnya telah dilaksanakan oleh Hardiani dan Hakim (2021) diketahui bahwa tingkat profitabilitas yang diwakilkan dengan rasio pengembalian atas modal tidak mempengaruhi besar atau kecilnya *return* saham. Kesimpulan tersebut berlawanan dengan riset yang sebelumnya dilaksanakan oleh Ristyawan (2019) menunjukkan bahwa ROE mempengaruhi *return* saham secara negatif, sedangkan penelitian oleh (Jefri dkk., 2020) didapatkan hasil tingkat profitabilitas yang diwakilkan oleh *Return on Equity* (ROE) dalam hubungannya dengan *return* saham memiliki pengaruh searah atau positif.

Hal lainnya yang perlu diperhatikan baik bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan adalah keputusan yang diambil oleh manajemen terkait seluruh kegiatan yang ada dalam perusahaan, karena keputusan tersebut akan berdampak pada perusahaan, terutama nilai perusahaan di mata para *investor*. Keputusan investasi dan keputusan pendanaan merupakan contoh dari keputusan-keputusan yang harus ditentukan oleh manajemen. Pengertian dari keputusan investasi sendiri adalah keputusan dalam hal pengeluaran dana yang dikeluarkan pada periode saat ini dengan mengharapkan adanya peningkatan pengembalian akan dana yang telah dikeluarkan pada masa mendatang (Arizki dkk., 2019). Sedangkan keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berhubungan dengan penggunaan utang dalam ekuitas perusahaan dimana ini akan berpengaruh pada struktur posisi laporan keuangan perusahaan (Bahrin dkk., 2020). Keputusan pendanaan serta keputusan investasi akan berdampak pada posisi keuangan suatu perusahaan sehingga akan berpengaruh pada tingkat *return* saham serta mempengaruhi nilai perusahaan yang akan menyebabkan harga saham menjadi naik/turun pada suatu perusahaan. Riset yang telah

dilaksanakan oleh Herdyan (2017) didapatkan hasil bahwa *return* saham tidak dipengaruhi oleh keputusan pendanaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Yulindasari dan Soekotjo (2019) memberikan hasil bahwa keputusan pendanaan tidak mempengaruhi *return* saham, serta penelitian Amendy (2022) dan penelitian oleh Singa dkk. (2020) memberikan hasil bahwa *return* saham tidak dipengaruhi oleh keputusan investasi, lalu penelitian yang dilakukan oleh Yulindasari dan Soekotjo (2019) memberikan hasil penelitian bahwa keputusan investasi mempengaruhi *return* saham secara positif.

Jumlah uang yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan jumlah yang akan disimpan untuk investasi dan pertumbuhan di masa depan, keduanya ditentukan oleh kebijakan dividen yang harus ditetapkan oleh direktur pelaksana (Kurnia, 2019). Bagi pemegang saham, mungkin ada dua keuntungan. Pertama melalui dividen, yaitu pembagian sebagian keuntungan suatu perusahaan sesuai dengan kebijakan dividennya; kedua melalui *capital gain*, yaitu hasil penjualan saham dengan harga lebih tinggi dari harga beli semula. Jika pembayaran dividen konsisten, *investor* akan lebih percaya pada kemampuan perusahaan untuk mengembangkan investasinya. *Investor* mengantisipasi dividen dengan semangat yang sama seperti mereka mengantisipasi keuntungan modal; akibatnya, kebijakan dividen mengatur jumlah yang dibagikan perusahaan publik kepada pemegang sahamnya sebagai dividen, menjadikannya variabel moderasi yang menarik untuk dimasukkan ke dalam penelitian ini. Berbagai penelitian telah mengamati apakah kebijakan dividen dapat mengurangi *return* saham; namun, Hawari dan Putri (2020) dan Adiwibowo dan Sigit (2018) tidak menemukan efek tersebut. Menurut Yudawisastra dkk. (2018), penelitian yang memanipulasi kebijakan dividen sebagai variabel independen mempunyai pengaruh yang merugikan terhadap *return* saham, namun penelitian yang dilakukan oleh Hedrianto (2022) menyatakan sebaliknya. Alasan secara teoritis dan penelitian sebelumnya yang menjadi dasar kebijakan dividen digunakan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini, dan merupakan keterbaruan (*novelty*) dalam penelitian ini.

Unilever merupakan salah satu perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1982 dan termasuk ke dalam perusahaan manufaktur subsektor industri barang konsumsi. Unilever adalah perusahaan yang telah dipercayai publik karena dianggap mampu bersaing di pasaran. Pada tahun 2022, perusahaan Unilever (UNVR) membagikan dividen interim perusahaan dengan total senilai Rp 69 per lembar saham atau Rp 2,63 triliun karena berhasil mencetak laba sebesar Rp 3,4 triliun (Hidayah, 2022). Perusahaan mampu memberikan dividen kepada pemegang saham apabila berhasil mencetak laba selama 1 periode, dimana hal ini dipengaruhi oleh struktur kesehatan keuangan perusahaan yang mencakup rasio-rasio keuangan seperti kinerja keuangan perusahaan serta struktur pemodal perusahaan yang akan diwakilkan dengan keputusan pendanaan dan keputusan investasi serta kebijakan dividen pada penelitian ini (Dewi & Sedana, 2018).

Penelitian sebelumnya gagal mengatasi dampak faktor-faktor ini terhadap pasar modal sektor manufaktur di negara-negara ASEAN-5. PBB ASEAN berdiri pada tahun 1967 dan mempunyai lima negara anggota yang memiliki kedekatan di kawasan Asia-Pasifik dan memiliki ikatan kerja sama yang kuat (Ahmadi, 2018). Secara kelompok, lima negara anggota ASEAN adalah sebagai berikut: Thailand, Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Filipina. Bersama dengan negara-negara Asia Tenggara lainnya, mereka termasuk negara pertama yang membentuk Perhimpunan Bangsa-Bangsa Asia Tenggara (ASEAN), sebuah kelompok yang misinya adalah untuk mempromosikan persatuan regional melalui pembangunan budaya, ekonomi, dan sosial bersama.

Sampel penelitian ini dipilih dari sektor manufaktur dengan harapan dapat memberikan gambaran reaksi pasar yang lebih realistis dan akurat. Pasalnya, sektor manufaktur merupakan rumah bagi sebagian besar perusahaan yang tercatat di bursa lima negara ASEAN-5. Yang terakhir, dan yang

paling penting, organisasi manufaktur sangat peka dan tanggap terhadap kejadian eksternal. Penelitian ini menerapkan pendekatan empiris untuk menguji hubungan antara profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan *return* saham bagi investor dalam upaya mengisi beberapa kesenjangan yang ditinggalkan oleh penelitian sebelumnya. Studi ini juga akan melihat kemungkinan kebijakan dividen memitigasi dampak profitabilitas, pilihan investasi, dan keputusan pendanaan terhadap *return* saham. Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu pada saat melakukan uji asumsi klasik ditemukan adanya masalah multikolinieritas pada model kedua. Model kedua merupakan model yang terdapat interaksi antara variabel independen dan moderator, sehingga keterbatasan ini dapat diabaikan (Gujarati, 2006). Keterbatasan lainnya adalah penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur di negara ASEAN-5, sehingga belum tentu sesuai untuk digeneralisasi terhadap sektor non manufaktur.

KAJIAN PUSTAKA

Signalling Theory

Signalling Theory (Teori Sinyal) adalah dorongan yang diakibatkan oleh adanya informasi yang tidak sama (asimetris) yang terjadi antara pihak manajemen, yang pastinya akan lebih dahulu mengetahui informasi-informasi penting yang mungkin dapat mempengaruhi pengambilan keputusan dibandingkan dengan pihak luar termasuk investor (Spence, 1973).

Dalam *signalling theory* dibagi menjadi 2 yaitu:

- a. *Insider* (Pihak Dalam) yaitu pihak yang mendapatkan informasi yang bukan didapatkan oleh *outsider* (pihak luar). Pihak dalam biasanya mempunyai pengetahuan atau informasi-informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar, karena sering kali informasi terkait kualitas perusahaan bersifat privasi.
- b. *Outsider* (Pihak Luar) yaitu pihak yang digambarkan sebagai penerima atau *receiver* yang juga membutuhkan informasi terkait namun tidak mendapat informasi tersebut sepenuhnya.

Secara teoritis, pemberian sinyal memungkinkan pihak lain mengetahui detail tentang nilai suatu perusahaan, yang pada gilirannya mempengaruhi harga saham. Oleh karena itu, manajemen mungkin termotivasi untuk menciptakan sinyal bagi investor untuk berinvestasi melalui informasi yang baik. Karena informasi ini dipublikasikan oleh perusahaan, manajemen dapat mengkomunikasikan keberhasilan perusahaan kepada pihak lain, khususnya investor. Meningkatnya minat calon investor merupakan tanda pasti kesuksesan bisnis (Harningsih & Harsono, 2019). Indikasi yang dapat memberikan gambaran keberhasilan suatu perusahaan adalah *return* saham. Hal ini dikarenakan kenaikan harga saham dan pembagian dividen berarti kinerja perusahaan baik, yang berarti investor akan memperoleh *return* yang lebih tinggi atas investasinya.

Trade Off Theory

Trade Off Theory mulai berkembang pada tahun 1984 yang dikemukakan oleh Myers, teori ini pada dasarnya menjelaskan bagaimana *leverage* dapat digunakan sebagai alat untuk mendapatkan manfaat pengurangan pajak akibat pendanaan perusahaan yang berasal dari utang namun sebagai akibatnya akan timbul risiko kemungkinan kebangkrutan perusahaan (Umdiana & Claudia, 2020). Hal terpenting dalam teori ini yaitu bagaimana perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat penghematan pajak dari pendanaan utang dengan adanya risiko yang timbul akibat utang tersebut yaitu meningkatkan *financial distress* yang akan meningkatkan *cost of bankruptcy*. Manfaat pendanaan melalui utang yang dimaksudkan yaitu karena biaya pembayaran bunga atas utang menjadi pengurang beban pajak. Oleh karena itu disarankan bahwa batas untuk perusahaan dapat menggunakan pendanaan melalui utang yaitu *cost of bankruptcy* itu sendiri.

Semakin besar perusahaan memutuskan menggunakan utang sebagai pendanaannya maka semakin besar juga *cost of bankruptcy* perusahaan tersebut sehingga akan semakin enggan untuk terus menggunakan utang sebagai pendanaan perusahaan. *Trade of Theory* mampu menaikkan nilai perusahaan hingga titik tertentu karena terdapat batasan manfaat yang mampu diperoleh perusahaan (Umdiana & Claudia, 2020).

Pengembangan Hipotesis

Dampak Tingkat Profitabilitas dalam Return Saham

Kapasitas suatu organisasi untuk menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu dapat ditunjukkan dengan melihat tingkat profitabilitasnya. Laba mampu menggambarkan kinerja keuangan perusahaan, suatu perusahaan akan dianggap mempunyai keuangan yang sehat apabila memiliki rasio profitabilitas yang tinggi, dan berlaku sebaliknya (Sanjaya & Rizky, 2018). Eskalasi dalam rasio profitabilitas akan membuat saham menjadi semakin memikat di mata para investor karena mampu memberikan sinyal positif kepada investor sebagai pengguna laporan keuangan, perusahaan juga dianggap mampu untuk mengelola modal atau aset yang dimilikinya secara optimal sehingga dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Apabila rasio profitabilitas dalam perusahaan mengalami eskalasi maka probabilitas bagi perusahaan untuk menyebarkan dividen kepada para investornya akan menjadi semakin besarserta dengan rasio profitabilitas yang besar mengartikan bahwa perusahaan berada pada kinerja keuangan yang baik sehingga akan meningkatkan *value* perusahaan serta saham akan semakin diinginkan oleh investor, semakin saham suatu perusahaan diminati oleh calon investor maka semakin tinggi harga saham tersebut hal ini karena adanya hubungan searah dalam hal harga saham dengan besar atau kecilnya minat investor, dengan adanya eskalasi dalam harga saham perusahaan maka *return* yang akan diperoleh investor dalam bentuk *capital gain* akan semakin besar (Bahri, 2021).

Penjelasan di atas sejalan dengan *signalling theory* yang mengungkapkan bahwa informasi yang diberikan oleh perusahaan berupa sinyal dalam hal ini profitabilitas memberikan manfaat bagi *investor*. Penelitian yang telah dilaksanakan sebelumnya oleh (Muhammad dan Rahim, 2015; Purba, 2019; Hikmah dkk., 2022) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham.

H₁: Tingkat profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Dampak Keputusan Investasi dalam Return Saham

Pilihan berinvestasi oleh manajemen perusahaan untuk memasukkan uang ke dalam bisnis dengan harapan keuntungan di masa depan dikenal sebagai kepuasan investasi (Fridana & Asandimitra, 2020). Dari sisi aset perusahaan, pilihan tersebut akan berdampak signifikan terhadap keberlangsungan perusahaan. Jika perusahaan melakukan investasi yang cerdas, maka perusahaan tersebut dapat meningkatkan nilainya dan, pada gilirannya, harga sahamnya, yang pada gilirannya mempengaruhi besarnya laba atas investasi saham tersebut.

Para pemimpin bisnis yang sukses tahu bahwa ketika mereka membelanjakan uangnya dengan bijak, perusahaan mereka akan memperoleh keuntungan maksimal. Hal ini, pada gilirannya, akan meningkatkan nilai perusahaan karena hal ini menunjukkan bahwa sumber dayanya digunakan secara maksimal, dan hal ini dapat memberikan pesan yang baik kepada pemegang saham dan meningkatkan kepercayaan masyarakat karena mereka dianggap kompeten dalam hal keuangan (Tambunan dkk., 2019).

Penjelasan ini mendukung *signalling theory* yang mengungkapkan bahwa informasi yang diberikan perusahaan menggambarkan kondisi tertentu, dapat memberikan manfaat bagi *investor*. Penelitian yang dilakukan oleh Warouw dkk. (2022) menemukan hasil keputusan investasi berpengaruh positif terhadap return saham, sehingga dapat dikatakan bahwa return saham dipengaruhi oleh pilihan investasi menjadi lebih baik.

H₂: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Dampak Keputusan Pendanaan dalam Return Saham

Berdasarkan teori mengenai *return* saham yang telah disampaikan pada latar belakang bahwa tingkatan risiko dengan *return* saham memiliki hubungan searah sehingga apabila seorang investor mengharapkan *return* yang tinggi, maka semakin tinggi risiko yang ditanggungnya (Tyas dkk., 2019). *Leverage ratio* yang tinggi mengartikan bahwa semakin besar *liability* serta risiko yang harus ditanggung perusahaan. Bagi para *investor* dengan profil agresif atau senang mengambil risiko maka mereka akan cenderung untuk melakukan kegiatan investasi atau melakukan penanaman modalnya pada saham yang memiliki *leverage ratio* yang besar. Tingkat *leverage ratio* yang tinggi tidak semata-mata berarti bahwa perusahaan berada di posisi keuangan yang kurang sehat, perusahaan yang menggunakan utang sebagai asal pemodalannya dapat dianggap bahwa perusahaan tersebut berkembang, karena untuk perusahaan dapat berkembang atau melakukan ekspansi maka memerlukan dana yang besar agar operasional perusahaan dapat berjalan dengan baik dan dana tersebut tidak mungkin terpenuhi melalui pendanaan perusahaan itu sendiri. Pandangan lain yang timbul yaitu perusahaan dengan *leverage ratio* yang tinggi mampu menjadikan utang sebagai sarana untuk mendapatkan manfaat atas pengurangan pajak yang akan memberikan dampak berupa adanya eskalasi dalam penghasilan yang dicetak perusahaan sehingga mampu meningkatkan harga dari saham itu sendiri, hal ini sesuai dengan *trade off theory* (Umdiana & Claudia, 2020).

Keputusan pendanaan sendiri merupakan keputusan terkait bagaimana suatu perusahaan memperoleh dana serta menetapkan besaran proporsi baik pendanaan yang didapatkan dari internal perusahaan yaitu berupa laba ditahan sebagai sumber pendanaannya atau pendanaan yang didapatkan dari pihak eksternal (luar) dimana hal tersebut diartikan bahwa perusahaan berutang ataupun menerbitkan saham guna mendapatkan sumber pendanaan. *Debt to Equity Ratio* mempengaruhi *Return* saham secara positif, hal ini dikarenakan perusahaan menggunakan utang sebagai alat untuk melakukan penghematan pajak melalui bunga utang sebagai pengurangnya dimana hal tersebut akan menyebabkan adanya eskalasi dalam kolom *net income* perusahaan yang juga akan berpengaruh positif pada *value* perusahaan sehingga harga saham dapat meningkat dan *return* saham dalam bentuk *capital gain* juga akan mengalami peningkatan yang juga dapat memberikan sinyal positif bagi pemegang saham (Umdiana & Claudia, 2020).

Uraian di atas telah mengacu pada *signalling theory* karena informasi mengenai keputusan investasi memberikan signal kepada *investor* mengenai kemungkinan *return* saham yang akan diperoleh, dan *trade off theory* yang sebelumnya telah disampaikan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Sudarsono dan Sudiyatno, 2016; Purba, 2019) memberikan hasil keputusan pendanaan memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham.

H₃: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Dampak Kebijakan Dividen dalam Return Saham

Manajer perusahaan dapat menggunakan kebijakan dividen untuk memberikan sinyal/tanda positif bagi para investornya karena dapat memberikan isyarat bahwa perusahaan telah mencapai titik keuntungan/laba yang sebelumnya telah ditargetkan sehingga manajemen mempunyai pilihan untuk memberikan kebijakan akan laba/keuntungan yang telah dicetak apakah akan menjadi laba

yang ditahan atau akan didistribusikan kepada para *investornya*. Kebijakan dividen juga merupakan hal yang diharapkan bagi *investor* hal ini dikarenakan keuntungan dalam bentuk dividen memiliki risiko lebih rendah sehingga lebih pasti untuk didapatkan dibandingkan keuntungan dalam bentuk *capital gain* yang bersifat fluktuatif (Suhadak dkk., 2018). Kinerja perusahaan menjadi salah satu sinyal yang dapat diberikan pihak manajemen kepada pihak luar terutama para *investor* karena informasi ini dipublikasikan oleh perusahaan, dengan baiknya kinerja perusahaan pastinya para *investor* akan bertambah minat dalam melakukan kegiatan penanaman modal dalam perusahaan (Bahri, 2021). Pengumuman dividen juga mampu menaikkan harga saham sehingga *return* saham dalam bentuk *capital gain* juga akan semakin tinggi.

Dengan uraian tersebut telah sejalan dengan *signalling theory* yaitu informasi mengenai kebijakan dividen memberikan gambaran kepada investor mengenai *return* saham dan didukung dengan riset yang telah dilaksanakan sebelumnya oleh Yanuarti dan Dewi (2019) yang mengungkapkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham, hal ini berarti semakin besar kebijakan dividen maka akan semakin besar pula *return* saham yang diterima *investor*, begitu pula sebaliknya.

H4: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Efek Moderasi Kebijakan Dividen terhadap Tingkat Profitabilitas dengan Return Saham

Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat memberikan sinyal/tanda positif bagi para pemegang saham karena perusahaan dianggap mempunyai efektivitas yang baik dalam menjalankan operasionalnya sehingga mampu menghasilkan laba yang maksimal. Peluang mendapatkan dividen akan lebih besar didapatkan oleh pemegang saham jika perusahaan yang diinvestasikan oleh mereka memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, karena pendistribusian keuntungan/laba melalui dividen adalah salah satu hal yang diharapkan bagi investor dikarenakan keuntungan melalui pendistribusian dividen menanggung risiko yang lebih rendah sehingga lebih pasti untuk didapatkan dibandingkan keuntungan dalam bentuk *capital gain* yang bersifat fluktuatif sehingga dengan adanya pendistribusian keuntungan/laba melalui dividen akan menyatakan indikasi positif kepada para *investor* atau calon *investor* untuk melakukan pendanaan pada perusahaannya (Suhadak dkk., 2018). Tingkat profitabilitas dan pembagian dividen dapat meningkatkan *tingkat return* yang akan dihasilkan oleh pemegang saham dalam bentuk *capital gain* karena adanya peningkatan harga saham perusahaan.

Melalui uraian yang telah disampaikan, dapat dinyatakan bahwa tingkat profitabilitas dalam hubungannya mampu mempengaruhi *return* saham secara positif dan searah, dimana hal ini memberikan hasil serupa dengan riset yang pada tahun-tahun sebelumnya telah dilaksanakan (Muhammad dan Rahim, 2015; Purba, 2019; Hikmah dkk., 2022) serta kebijakan dividen dalam hubungannya dengan *return* saham dapat memberikan kesimpulan yang serupa dengan riset yang sebelumnya telah dilakukan oleh (Yanuarti & Dewi, 2019). Berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu dan interaksi antar variabel tingkat profitabilitas dan kebijakan dividen dalam hubungannya dengan *return* saham memberikan hubungan searah serta keterkaitannya dengan *signalling theory* dapat dinyatakan bahwa kebijakan dividen dapat memainkan peran penting dalam memoderasi hubungan antara tingkat profitabilitas perusahaan dan *return* saham.

H5: Kebijakan dividen memperkuat pengaruh positif tingkat profitabilitas terhadap *return* saham.

Efek Moderasi Kebijakan Dividen terhadap Keputusan Investasi dengan Return Saham

Manajemen pandai menginvestasikan uang perusahaan pada aset yang berkualitas tinggi, maka profitabilitas perusahaan bisa meningkat. Pengambilan keputusan investasi yang bijaksana akan meningkatkan keuntungan perusahaan, yang berdampak pada laba atas investasi (ROI) dan menaikkan harga saham (Tambunan dkk., 2019). *Investor* harus memperhitungkan kebijakan

dividen sebagai variabel moderasi ketika menghitung pengaruh pilihan investasi terhadap return saham. Alasannya adalah, membagikan dividen adalah cara yang bagus untuk membuat lebih banyak orang menaruh uangnya di perusahaan. Akibatnya, harga saham akan naik, dan *investor* akan mendapatkan *return* atas uangnya yang lebih baik (Bahri, 2021).

Kebijakan dividen dapat memberikan indikasi atau pertanda positif bagi para *investornya* karena dianggap bahwa perusahaan mampu untuk mencetak laba dan hal ini sangat diminati oleh para *investor* karena keuntungan melalui pendistribusian dividen memiliki tanggungan risiko yang lebih rendah sehingga lebih pasti untuk didapatkan dibandingkan keuntungan dalam bentuk *capital gain* (Suhadak dkk., 2018). Selain itu, keputusan investasi juga mampu memberikan indikasi positif atau baik bagi investor karena perusahaan dipandang mampu untuk mengambil keputusan yang tepat dalam mengolah sumber daya yang ada secara maksimal sehingga mampu mencetak *tingkat return* positif bagi perusahaan yang akan berpengaruh pada kemampuan keuangan perusahaan (Fridana & Asandimitra, 2020).

Penelitian sebelumnya mengenai isu kebijakan dividen dan *return* saham menunjukkan bahwa pilihan investasi tersebut mungkin berdampak positif dan searah terhadap *return* saham. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Warouw dkk., 2022; Yanuarti & Dewi, 2019). Sesuai dengan *signalling theory* yang dikemukakan, penelitian terdahulu dan interaksi antara variabel keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap *return* saham, maka diduga kebijakan dividen dapat memperkuat hubungan antara keputusan investasi perusahaan dengan *return* saham. **H₆**: Kebijakan dividen memperkuat pengaruh positif keputusan investasi terhadap *return* saham.

Efek Moderasi Kebijakan Dividen terhadap Keputusan Pendanaan dengan *Return* Saham

Berdasarkan *Trade of Theory*, perusahaan dapat menggunakan pajak utang sebagai alat untuk menghemat pajak penghasilan sehingga dapat meningkatkan *net income* yang akan dilaporkan pada laporan keuangan (Umdiana & Claudia, 2020). Keputusan pendanaan merupakan keputusan perusahaan dalam menggunakan utang sebagai sumber pendanaan yang akan digunakan untuk operasional perusahaan, sehingga *trade of theory* dapat dibuktikan melalui keputusan pendanaan yang akan diputuskan oleh manajemen. Kebijakan dividen dapat menjadi sinyal/tanda positif bagi *investor* karena dianggap bahwa perusahaan memiliki kecakapan untuk menghasilkan laba dan hal ini sangat diminati oleh para *investor* karena keuntungan dalam berupa dividen akan ditanggung dengan risiko yang lebih rendah, yang menjadikannya lebih pasti untuk didapatkan dibandingkan keuntungan dalam bentuk *capital gain* (Suhadak dkk., 2018). Begitupula dengan keputusan pendanaan, saat perusahaan memutuskan untuk menggunakan utang menjadi pendanaannya secara susunan laporan keuangan akan membuat *net income* yang akan dilaporkan perusahaan menjadi lebih besar, hal ini juga akan menjadi sinyal/tanda positif bagi *investor* karena perusahaan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih besar. Kedua variabel tersebut dapat membuktikan *signalling theory* pada variabel keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

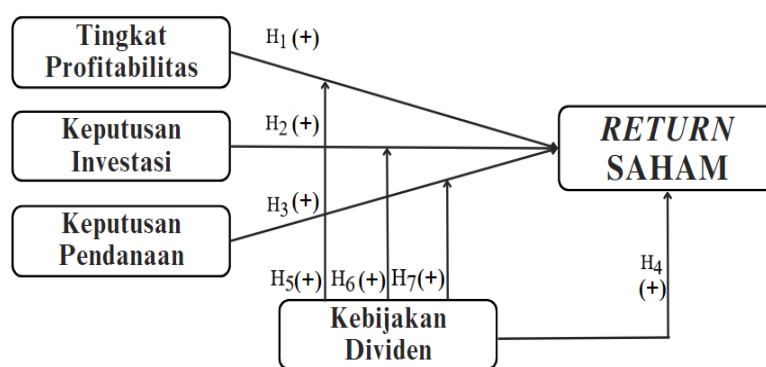
Keputusan pendanaan yang tepat dapat membuat *return* saham menjadi meningkat, karena ketika perusahaan semakin banyak menggunakan utang sebagai pendanaannya maka hal tersebut dapat meningkatkan *net income*, semakin besar *net income* suatu perusahaan akan berdampak pada *value* perusahaan dimana nilainya akan semakin baik dan mampu menaikkan harga saham sehingga *return* saham yang akan didapatkan akan semakin tinggi (Umdiana & Claudia, 2020). Di sisi lain, kebijakan dividen mampu menggambarkan perusahaan berada di posisi keuangan yang cukup baik karena mampu mencapai laba yang sebelumnya telah ditargetkan. Kebijakan dividen memiliki efek atau pengaruh moderasi dalam hubungan interaksinya dengan keputusan pendanaan terhadap *return* saham karena pembagian dividen dapat digunakan sebagai alat untuk meningkatkan minat/keinginan investor dalam melakukan penanaman modal di saham perusahaan sehingga,

dengan adanya peningkatan minat investor dalam menanamkan modalnya terhadap satu perusahaan hal itu akan memiliki dampak terhadap naiknya harga saham yang pada hasil akhirnya akan mampu memberikan *tingkat return* lebih kepada para pemegang saham (Bahri, 2021).

Melalui uraian yang telah disampaikan, dapat dinyatakan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi *return* saham secara positif, dimana hal ini memberikan hasil serupa dengan riset yang pada tahun-tahun sebelumnya telah dilaksanakan oleh Purba (2019) dan penelitian oleh Sudarsono dan Sudiyatno (2016) serta kebijakan dividen dalam hubungannya dengan *return* saham dapat memberikan kesimpulan yang serupa dengan riset yang sebelumnya telah dilakukan oleh (Yanuarti & Dewi, 2019). Berdasarkan hasil dari penelitian terdahulu dan interaksi antar variabel keputusan pendanaan dan kebijakan dividen dalam hubungannya dengan *return* saham serta sejalan dengan *signalling theory* dan *trade off theory* yang telah disampaikan, maka diduga kebijakan dividen dapat memainkan peran penting dalam memoderasi hubungan antara keputusan pendanaan perusahaan dan *return* saham.

H₇: Kebijakan Dividen Memperkuat Pengaruh Positif Keputusan Pendanaan Terhadap *Return* Saham

Melalui penjelasan pengembangin hipotesis di atas, kerangka penelitian yang akan diteliti lebih lanjut pada penelitian ini akan digambarkan melalui Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Penelitian

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Sampel yang digunakan pada penelitian ini didapatkan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh melalui S&P Capital IQ serta bursa efek pada negara terkait. Tabel 1 menjelaskan mengenai kriteria pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 1. Pemilihan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Filipina	Indonesia	Malaysia	Singapura	Thailand	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur publik di ASEAN-5 (Filipina, Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Thailand) yang termasuk dalam S&P Capital IQ dari tahun 2014 hingga 2021	40	270	450	129	322	1,211
2	Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar sebagai perusahaan terbuka pada negara ASEAN-5 yang melakukan <i>initial public offering</i> setelah tahun 2014	(29)	(207)	(275)	(63)	(203)	(777)

3	Perusahaan yang tidak mempunyai laporan keuangan lengkap sesuai dengan variabel penelitian	(6)	(54)	(129)	(45)	(74)	(308)
	Total Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian	5	9	46	21	45	126
	Total Sampel Perusahaan yang digunakan pada Penelitian selama Periode 2014 – 2021 (126 x 8 Tahun)	40	72	368	168	360	1,008

Sumber: Diolah oleh Penulis, 2023.

Operasionalisasi Variabel

Tabel 2. Tabel Operasional Variabel

Jenis Variabel	Variabel	Indikator Pengukuran	Sumber
Variabel Dependen	Total Return Saham	$RS_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}} + DY$	(Wijayanti, 2022)
Variabel Independen	Tingkat Profitabilitas (Return on Equity)	$ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity} \times 100\%$	(Weygandt et al., 2019)
Variabel Independen	Keputusan Investasi (Total Asset Growth)	$TAG = \frac{TA_{it} - TA_{it-1}}{TA_{it-1}}$	(Yulindasari & Soekotjo, 2019)
Variabel Independen	Keputusan Pendanaan (Debt to Equity Ratio)	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	(Weygandt et al., 2019)
Variabel Pemoderasi	Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio)	$DPR = \frac{Dividend\ per\ Share}{Earning\ per\ Share}$	(Weygandt et al., 2019)
Variabel Kontrol	Ukuran Perusahaan (Size)	$Size = Ln(Total\ Assets)$	(Adiwibowo & Sigit, 2018)
Variabel Kontrol	Umur Perusahaan (Age)	Age = Umur Perusahaan – Tahun Penelitian	(Zuchrinata & Yunita, 2019)
Variabel Kontrol	Book Value per Share (BVS)	$BVS = \frac{Total\ Equity}{Number\ of\ shares\ outstanding}$	Weygandt et al., 2019)
Variabel Kontrol	Current Ratio (CR)	$CR = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liabilities}$	(Weygandt et al., 2019)

Sumber: Diolah oleh Penulis.

Pada tabel 2 merupakan tabel yang berisi operasional variabel dari penelitian ini yaitu variabel dependen, independen, moderasi maupun kontrol. Selain menjelaskan jenis variabel, tabel 2 juga menjelaskan pengukuran yang digunakan untuk masing-masing variabel maupun sumber referensinya.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, menggunakan data sekunder yang bersumber dari S&P Capital IQ dan laporan keuangan yang tersedia untuk umum dari situs web perusahaan atau bursa di negara terkait, dan menggunakan perangkat lunak Stata untuk pengujian hipotesis. Pada penelitian akan terdapat 2 model regresi berganda yang akan digunakan. Hipotesis 1 hingga hipotesis 4 akan menggunakan model persamaan regresi berganda pertama:

$$RS = \alpha + \beta_1 TP_{i,t} + \beta_2 KI_{i,t} + \beta_3 KP_{i,t} + \beta_4 KD_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 AGE_{i,t} + \beta_7 BVS_{i,t} + \beta_8 CR_{i,t} + e + \dots \quad (1)$$

Karena adanya pengaruh moderasi kebijakan dividen, maka penelitian ini memerlukan model penelitian empiris kedua untuk menguji interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi. Hipotesis 5–7 akan diuji menggunakan model ini.

Keterangan: RS = *Return Saham*; α = Konstanta; β_1 - β_{11} = Koefisien Variabel Penelitian; TP = Tingkat Profitabilitas; KI = Keputusan Investasi; KP = Keputusan Pendanaan; KD = Kebijakan Dividen; SIZE = Ukuran Perusahaan; AGE = Umur Perusahaan; BVS = *Book Value per Share*; CR = *Current Ratio*; $e =$

$$RS = \alpha + \beta_1 TP_{i,t} + \beta_2 KI_{i,t} + \beta_3 KP_{i,t} + \beta_4 KD_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 AGE_{i,t} + \beta_7 BPV_{i,t} + \beta_8 CR_{i,t} + \beta_9 (TP \times KD)_{i,t} + \beta_{10} (KI \times KD)_{i,t} + \beta_{11} (KP \times KD)_{i,t} + e + \dots (2)$$

Errors; i,t = Indikator perusahaan i dan tahun t .

Penelitian ini akan dilakukan pengujian spesifikasi model untuk regresi data panel untuk menentukan model regresi terbaik yang akan dilakukan dengan melakukan *chow test*, *hausman test* dan *langrange multiplier test*, yang akan dilanjutkan dengan pengujian asumsi klasik yaitu uji multikolinearitas dengan batas nilai VIF bernilai < 10 atau $TOL > 0.10$, uji heteroskedastisitas dengan batas nilai signifikansi berada di angka 0.05 atau 5% serta uji autokorelasi dengan uji Wooldridge, dengan batas signifikansi berada pada angka 5%. Setelah melakukan uji asumsi klasik, uji selanjutnya adalah *multiple regression analysis* yang ditujukan untuk memvalidasi apakah dampak dari variabel terikat dalam hubungannya dengan variabel bebas serta mengetahui arah dari kesimpulan penelitian, kemudian dilakukan uji *moderated regression analysis* atau olah pengujian interaksi yang ditujukan untuk memvalidasi apakah variabel moderasi yang diwakilkan oleh kebijakan dividen pada penelitian akan memiliki hubungan yang membangun atau tidak dengan hubungannya antar variabel terikat yakni tingkat profitabilitas, keputusan investasi dan keputusan pendanaan dengan variabel bebas yaitu *return saham* dimana hubungan tersebut diklasifikasikan ke dalam 4 bagian yaitu *quasi moderator* (moderator semu), *pure moderator* (moderator murni), *predictor moderator* (moderasi prediktor), *homologizer moderator* (moderasi potensial). Pengujian selanjutnya adalah uji R^2 yang dijalankan guna mengetahui seberapa baik penggunaan perwakilan variabel terikat dalam riset dapat menerangkan variabel bebas, lalu Uji Signifikansi Simultan yang dilakukan untuk memvalidasi pengaruh antara variabel terikat atas hubungannya dengan variabel bebas dengan bersamaan atau simultan serta uji hipotesis statistik yang dijalankan guna mengukur apakah variabel terikat secara parsial atau terpisah mempengaruhi variabel bebas secara signifikan atau tidak, dengan batas penerapan signifikansi atas uji yang dilakukan adalah 5% atau 0.05.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Uji Spesifikasi Model

Table 3. Uji Spesifikasi Model

Uji	Hasil	Kesimpulan	Implementasi
<i>Chow Test</i>	0.000	Signifikan	<i>Fixed Effect Model</i> (FEM) lebih baik dari <i>Common Effect Model</i> (CEM)
<i>Hausman test</i>	1.000	Tidak Signifikan	<i>Random Effect Model</i> (REM) lebih baik dari <i>Fixed Effect Model</i> (FEM).
<i>Breusch Pagan LM (langange Multiplier) Test</i>	0.000	Signifikan	<i>Random Effect Model</i> (REM) lebih baik dari <i>Common Effect Model</i> (CEM).
Model Regresi Terbaik = <i>Random Effect Model</i> (REM)			

Sumber: Stata 2023.

Random effect model (REM) merupakan model regresi terbaik dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3 yang berisi spesifikasi model uji regresi data panel. Dua model lainnya adalah uji Hausman dan uji Breusch pagan LM (Langrange multiplier). Langkah selanjutnya adalah melakukan uji asumsi klasik yang meliputi pemeriksaan autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas. Penerapan model regresi efek acak memungkinkan kita mengabaikan gejala heteroskedastisitas dan autokorelasi yang diketahui ada berdasarkan uji asumsi konvensional.

Statistik Deskriptif

Table 4. Statistik Deskriptif

Varibel	Obs	Mean	Standar Deviasi	Min	Max
RS	1008	3.671	2.553	-1.506	13.149
TP	1008	13.245	8.886	-4.530	43.800
KI	1008	8.401	14.378	-17.400	74.800
KP	1008	41.200	44.208	0.026	202.500
KD	1008	0.550	0.457	-0.606	2.750
TP x KD	1008	7.015	5.698	-0.038	28.653
KI x KD	1008	3.950	9.675	-18.384	62.060
KP x KD	1008	20.675	31.648	-35.335	171.299
SIZE	1008	29.115	1.914	25.873	34.122
AGE	1008	37.358	24.711	6.000	137.000
BVS	1008	5892.424	9763.692	141.500	54301.600
CR	1008	3.037	2.929	0.558	20.200

Sumber: Stata 2023.

Keterangan: RS = Return Saham; TP = Tingkat Profitabilitas; KI = Keputusan Investasi; KP = Keputusan Pendanaan; KD = Kebijakan Dividen; TPxKD = Tingkat Profitabilitas x Kebijakan Dividen; KIxDK= Keputusan Investasi x Kebijakan Dividen; KPxDK = Keputusan Pendanaan x Kebijakan Dividen; SIZE = Ukuran Perusahaan; AGE = Umur Perusahaan; BVS = Book Value per Share; CR = Current Rasio.

Pada tabel 4 menjelaskan hasil dari pengujian statistik deskriptif atas penelitian ini. Pada penelitian ini terdapat 3 variabel independen serta 1 variabel pemoderasi sehingga terdapat 3 variabel interaksi antara variabel independen dengan variabel pemoderasi yaitu TPxKD; KIxDK dan KPxDK. Berdasarkan penelitian ini dapat dikatakan bahwa secara rata-rata saham pada perusahaan yang termasuk ke dalam sektor manufaktur pada negara ASEAN-5 selama 8 tahun (2014-2021) mampu memberikan *tingkat return* positif atau investor mengalami keuntungan / *gain*. Dari segi tingkat profitabilitas, diketahui bahwa rata-rata dari tingkat profitabilitas pada penelitian ini yaitu 13.2454% dimana berarti perusahaan yang termasuk pada sektor manufaktur di negara ASEAN-5 secara rata-rata mampu menghasilkan keuntungan sebesar 13.2454 dari setiap 100 modal perusahaan, jika dilihat dari tingkat pertumbuhan aset, perusahaan yang termasuk pada sektor manufaktur di negara ASEAN-5 secara rata-rata mampu mengalami perkembangan dalam pengelolaan aset sebesar 8.40109% dalam periode waktu 1 tahun. Pada variabel keputusan pendanaan, rata-rata pada penelitian ini yaitu 41.19959% dimana berarti perusahaan yang termasuk pada sektor manufaktur di negara ASEAN-5 secara rata-rata memiliki pendanaan yang dibiayai oleh utang sebesar 41.19959 dari setiap 100 ekuitas yang dimiliki perusahaan. Untuk variabel kebijakan dividen secara rata-rata dapat dikatakan bahwa perusahaan yang termasuk ada sektor manufaktur di negara ASEAN-5 selama periode 2014-2021 membagikan dividen kepada pada pemegang sahamnya.

Selain itu, penelitian ini menggunakan empat variabel kontrol. Rata-rata perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini memiliki umur sebesar 37,35813, nilai buku saham sebesar 5,892,42, dan hasil current rasio sebesar 3,036883. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan berada

dalam kondisi baik karena aset lancarnya melebihi utang lancarnya. Variabel kontrol *SIZE* yang mengacu pada ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 29,11523.

Uji Koefisien Determinasi

Table 5. Uji Koefisien Determinasi

Persamaan Model	Model 1	Model 2
<i>R-Squared Between</i>	0.2820	0.3498

Sumber: Stata 2023.

Berdasarkan temuan pada tabel 5 yang berisi pengolahan atas uji koefisien determinasi di atas didapatkan hasil bahwa hubungan antara variabel independen yang mana dalam penelitian ini direpresentasikan oleh Tingkat Profitabilitas (TP), Keputusan Investasi (KI), Keputusan Pendanaan (KP), Kebijakan Dividen (KD) serta variabel kontrol Ukuran Perusahaan (SIZE), Umur Perusahaan (AGE), *Book Value per Share* (BVS) serta *Current Ratio* (CR) memiliki kapabilitas untuk dapat menjelaskan variable *Return Saham* sebesar 28.20% sedangkan 71.80% nya dilengkapi oleh penjelasan atas variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian pertama.

Sedangkan pada model penelitian kedua, kapabilitas untuk variabel independen, variabel kontrol serta variabel interaksi pemoderasi untuk dapat menjelaskan *Return Saham* yaitu senilai 34.98% sedangkan 65.02% lainnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian kedua.

Uji F

Table 6. Uji F

Model Persamaan	Prob > Chi2
Model - 1	0.0000
Model - 2	0.0000

Sumber: Stata 2023.

Temuan yang diperoleh atas tabel uji F yang dapat dilihat pada tabel 6, pada persamaan matematis pertama dan kedua memberikan hasil signifikan sehingga dapat dikatakan bahwa hubungan seluruh variabel pada penelitian ini secara signifikan dan bersamaan memberikan pengaruh pada variabel dependen dalam penelitian yaitu *Return Saham* (RS).

Multiple Regression Analysis dan Uji Hipotesis

Table 7. Multiple Regression Analysis pada MODEL-1 dan MODEL-2

RS	Model Persamaan - 1			Model Persamaan - 2		
	<i>Unstandardized Coefficients</i>	Z	P> z	<i>Unstandardized Coefficients</i>	Z	P> z
TP	0.0262	2.06	0.0195	0.0341	1.81	0.0240
KI	-0.0112	-2.12	0.0170	0.0003	0.04	0.4845
KP	-0.0061	-1.87	0.0310	-0.0018	-0.37	0.3550
KD	0.8821	3.90	0.0000	0.7035	1.83	0.0340
TP x KD	-	-	-	0.1371	4.17	0.0000
KI x KD	-	-	-	-0.0117	-1.23	0.1095
KP x KD	-	-	-	-0.0083	-1.41	0.0790
SIZE	-0.2312	2.83	0.0025	-0.2227	-2.79	0.0025
AGE	-0.0016	-0.37	0.3575	-0.0021	-0.48	0.3155
BVS	0.00003	3.82	0.0000	0.00004	3.96	0.0000
CR	-0.0692	-1.68	0.0465	-0.0724	-1.91	0.0280
cons	9.9925	4.18	0.0000	9.6399	4.19	0.0000

Sumber: Stata 2023.

Tabel 7 berisi hasil uji hipotesis model 1 dan model 2 serta berisi nilai koefisien dari masing-masing variabel maupun signifikansi, sehingga dapat menjawab hipotesis yang sudah dituliskan pada pengembangan hipotesis. Hasil Uji T untuk model 1 digunakan untuk menjawab hipotesis 1, 2, 3 dan 4 dalam penelitian ini. Lalu untuk model 2 digunakan untuk menjawab hipotesis 5, 6 dan 7 dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda pada model persamaan penelitian pertama yaitu:

$$RS = 9.925 + 0.0262TP - 0.0112KI - 0.0061KP + 0.8821KD - 0.2312SIZE - 0.0016AGE + 0.00003BVS - 0.0692CR$$

Dikarenakan dalam penelitian ini terdapat variabel pemoderasi maka diperlukan model persamaan matematis kedua guna menggambarkan hasil dari variabel interaksi antara variabel independen dengan variabel moderasi. Berikut merupakan hasil uji regresi linear berganda pada model persamaan penelitian kedua:

$$RS = 9.6399 + 0.341TP + 0.0003KI - 0.0018KP + 0.7035KD + 0.1371(TPxKD) - 0.0117(KIxKD) - 0.0083 (KPxDK) - 0.2227SIZE - 0.0021AGE + 0.00004BVS - 0.0724CR$$

Pembahasan

Hasil pengujian kedua model penelitian, menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas (*ROE*) berpengaruh positif terhadap *return* saham melalui hubungan antara *return* saham dengan variabel independen. Hasil penelitian ini mendukung *signalling theory* dengan tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan memberikan signal kepada investor mengenai *return* yang akan mereka peroleh. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Muhammad dan Rahim (2015), Purba (2019), dan Hikmah dkk. (2022) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas perusahaan mempengaruhi minat investor, harga saham, dan pengembalian modal. Ketika profitabilitas suatu perusahaan tinggi, maka investor akan lebih besar kemungkinannya untuk menanamkan uangnya pada perusahaan tersebut. mengharapkan keuntungan yang lebih besar lagi (Bahri, 2021).

Keputusan Investasi (TAG) berpengaruh negatif terhadap *return* saham, hal ini bertentangan dengan hipotesis yang diajukan sebelumnya dan *signalling theory*. Pasalnya Suprihatin dan Giftilora (2020) menyampaikan bahwa, perusahaan dapat kehilangan fleksibilitas finansial ketika mengambil keputusan investasi, yang berarti perusahaan akan kesulitan memenuhi kewajiban finansialnya, seperti membayar bunga dan dividen tepat waktu. Jika investor melihat saham kurang menarik, maka harga sahamnya bisa turun dan *return* yang dihasilkan pun akan semakin rendah. Hasil penelitian ini tentunya bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh (Warouw dkk., 2022).

Keputusan pendanaan juga mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan rasio hutang terhadap ekuitas yang tinggi mempunyai biaya modal yang lebih tinggi sehingga keuntungan yang diperoleh akan lebih rendah. Akibatnya *return* saham dan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan menurun. Selain itu, tingkat leverage perusahaan yang tinggi dapat menyebabkan *financial distress* atau kesulitan sehingga mengurangi fleksibilitas keuangan perusahaan (Istiani dkk., 2020). Hasil penelitian ini tentunya tidak mendukung *signalling theory* yang diungkapkan oleh Spence (1997) dan *trade off theory* karena dengan adanya peningkatan pendanaan dapat memberikan angin segar untuk investor karena diharapkan dapat meningkatkan *return* dari saham, *leverage ratio* yang tinggi mampu menjadikan utang sebagai sarana untuk mendapatkan manfaat atas pengurangan pajak yang akan memberikan dampak berupa adanya eskalasi dalam penghasilan yang dicetak perusahaan sehingga mampu meningkatkan harga dari saham itu sendiri, hal ini sesuai dengan *trade off theory* (Umdiana

& Claudia, 2020). Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sudarsono & Sudiyatno, 2016; Purba, 2019).

Kinerja perusahaan menjadi salah satu sinyal yang dapat diberikan pihak manajemen kepada pihak luar terutama para investor karena informasi ini dipublikasikan oleh perusahaan, dengan baiknya kinerja perusahaan pastinya para investor akan bertambah minat dalam melakukan kegiatan penanaman modal dalam perusahaan tersebut (Bahri, 2021). Pembagian dividen merupakan salah satu hal yang diharapkan oleh pemegang saham selain *capital gain* dan akan meningkatkan *return* saham, maka kebijakan dividen mempunyai dampak yang baik terhadap *return* saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Yanuarti dan Dewi, 2019) dan mendukung *signalling theory* dengan adanya pengumuman atas dividen perusahaan memberikan sinyal kepada *investor* mengenai *return* saham yang tentunya menggambarkan kondisi dari kinerja perusahaan.

Kebijakan dividen memperkuat pengaruh positif tingkat profitabilitas terhadap *return* saham hasil penelitian ini tentunya mendukung *signalling theory* yang diungkapkan oleh Spence (1973) bahwa informasi yang diberikan kepada *investor* dalam bentuk tingkat profit yang baik dan kebijakan dividen yang positif memberikan harapan dalam bentuk *return* perusahaan yang positif bagi *investor*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad dan Rahim (2015), Purba (2019), dan Hikmah dkk. (2022) yang menguji hubungan antara profitabilitas dan *return* saham dan menyampaikan bahwa tingkat profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham; penelitian Yanuarti dan Dewi (2019) yang menguji hubungan antara kebijakan dividen dan *return* saham, dan menyampaikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mendukung korelasi terbalik antara keputusan investasi dan *return* saham. Hal ini karena dividen biasanya tidak dibagikan kepada pemegang saham ketika perusahaan mengeluarkan arus kas keluar untuk membiayai aktivitas investasi, yang merupakan konsekuensi dari keputusan investasi manajemen. Keputusan investasi tidak mampu memberikan indikasi positif atau baik bagi investor karena perusahaan dipandang tidak mampu untuk mengambil keputusan yang tepat dalam mengolah sumber daya yang ada secara maksimal sehingga mampu mencetak *tingkat return* negatif bagi perusahaan yang akan berpengaruh pada kemampuan keuangan perusahaan, hasil ini tentunya bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Fridana dan Asandimitra (2020) yang justru mengungkapkan sebaliknya. Hasil penelitian ini juga bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh (Warouw dkk., 2022; Yanuarti dan Dewi, 2019) mengenai isu kebijakan dividen dan *return* saham menunjukkan bahwa pilihan investasi tersebut mungkin berdampak positif dan searah terhadap *return* saham. Hasil uji hipotesis keenam ini juga tidak mendukung *signalling theory* karena informasi yang disampaikan tidak memberikan sinyal positif untuk *return* saham.

Kebijakan dividen tidak dapat memperkuat korelasi terbalik antara keputusan pendanaan dan *return* saham; hal ini disebabkan oleh fakta bahwa rasio *leverage* yang tinggi disertai dengan tingginya biaya modal; Rasio *leverage* yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk tumbuh, namun juga memperkecil kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang sahamnya jadi memungkinkan untuk dilakukannya penundaan pembayaran dividen dalam rangka upaya untuk memperkuat permodalan perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung *trade off theory* perusahaan dapat menggunakan pajak utang sebagai alat untuk menghemat pajak penghasilan sehingga dapat meningkatkan *net income* yang akan dilaporkan pada laporan keuangan Umdiana dan Claudia (2020) serta tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Purba (2019) dan penelitian oleh Sudarsono dan Sudiyatno (2016) yang mengungkapkan

bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham serta kebijakan dividen dalam hubungannya dengan *return* saham memberikan hasil yang positif dengan riset yang sebelumnya telah dilakukan oleh (Yanuarti & Dewi, 2019).

SIMPULAN

Profitabilitas dan kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh *return* saham, sedangkan keputusan investasi dan pendanaan dipengaruhi secara negatif. Kebijakan dividen berpotensi memperkuat dampak positif dari profitabilitas terhadap *return* saham. Kebijakan dividen tidak memperkuat pengaruh positif keputusan investasi dan pendanaan terhadap *return* saham. Kebijakan dividen berfungsi sebagai prediktor moderator untuk keputusan investasi dan imbal hasil saham, moderator atau pelemahan untuk keputusan pendanaan dan imbal hasil saham, dan moderator semu atau moderator untuk keputusan pendanaan dan imbal hasil saham.

Penelitian ini membantu banyak pemangku kepentingan, termasuk korporasi, berdasarkan temuan-temuan sebelumnya. Penelitian ini dapat membantu perusahaan dalam mempertimbangkan kebijakan dividen, opsi pembiayaan, dan keputusan investasi. Penelitian ini memiliki dua kegunaan potensial: pertama, sebagai sumber bagi mahasiswa dan landasan untuk studi masa depan; kedua, sebagai panduan bagi investor yang ingin memaksimalkan keuntungannya. Meskipun demikian, penelitian ini bukannya tanpa batas. Sebagai gambaran, model studi ini menunjukkan permasalahan multikolinearitas sebagai konsekuensi interaksi antara faktor independen dan faktor pemoderasi, serta ukuran sampel dibatasi pada satu sektor. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji asumsi klasik. Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan sektor non manufaktur, mencoba menguji variabel independen lainnya atau bahkan menggabungkan dengan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, sehingga dapat diketahui pengaruhnya terhadap *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiwibowo, & Sigit, A. (2018). Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 6(2), 203. <https://doi.org/10.32493/jiaup.v6i2.1955>.
- Ahmadi, R. A. (2018). Contagion Effect Antar Negara Asean-5. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 3(2), 203. <https://doi.org/10.33087/jmas.v3i2.58>.
- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). Return on Asset, Return on Equity, Dan Earning Per Share Berpengaruh Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(3), 1069. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i03.p13>.
- Amendy, D. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Risiko Keuangan Dan Financial Performance Terhadap Return Saham. *Jurnal Edukasi: Ekonomi, Pendidikan dan Akuntansi*, 10(November), 87–94. <https://jurnal.unigal.ac.id/index.php/edukasi>.
- Arizki, A., Masdupi, E., & Fitri, Z. Y. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kajian Manajemen Dan Wirausaha*, 13(1), 73–82. <https://doi.org/10.22441/profita.2020.v13.01.012>.
- Bahri, S. (2021). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *JRAK (Jurnal Riset Akuntansi & Komputerisasi Akuntansi)*, 2(1), 37–50. <https://doi.org/10.30598/arujournalvol2iss1pp37-50>.

- Bahrin, M. F., Firmansyah, A., & Tifah. (2020). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 263–276.
- Dewi, I. A. P. P., & Sedana, I. B. P. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(7), 3623. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i07.p07>.
- Fridana, I. O., & Asandimitra, N. (2020). Analisis Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Investasi (Studi Pada Mahasiswi Di Surabaya). *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 4(2), 396–405. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v4i2.8729>
- Gujarati, N. D. (2006). *Basic Econometrics (Fourth Edition)*. The McGraw - Hill.
- Hardiani, S. E., & Hakim, M. Z. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Nilai Pasar Terhadap Return Saham (Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek tahun 2016- 2019). 41–51. <https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5153>.
- Hariningsih, E., & Harsono, M. (2019). Kajian Kritis Kontribusi Signaling Theory Pada Area. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 2(2), 241–257.
- Hawari, M. N., & Putri, Z. E. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Manajemen Laba Terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Akuntabilitas*, 13(1), 23–34. <https://doi.org/10.15408/akt.v13i1.16659>.
- Hendrianto, S. (2022). Analysis of Return on Equity, Dividend Payout Ratio, Price to Earning Ratio and Their Effect on Stock Returns in LQ45 Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Multidisiplin Madani (MUDIMA)*, 2(4), 1915–1928. <https://journal.y3a.org/index.php/mudima/index>.
- Herdyan, D. (2017). Pengaruh investment opportunity set, kebijakan (studi kasus pada perusahaan sub properti dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2011 -2015) the influence of investment opportunity set, dividend policy, and financing decision to. *Telkom University*, 4(2), 1657–1665.
- Hidayah, A. (2022, November 22). Ssstt..Unilever (UNVR) Bagi Dividen Jumbo, Siap-Siap Serok. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20221122062226-17-390013/sssttunilever--unvr--bagi-dividen-jumbo-siap-siap-serok>.
- Hikmah, T. N., Pahlevi, C., & Damang, K. (2022). The Effect Earning Per Share (EPS), Return on Equity (ROE), and Debt to Equity Ratio (DER) Toward Stock Return with dividend policy as Intervening Variable (Case study on Transportation and Logistics Sector Companies Listed in The Indonesia Stock Exchange. *Hasanuddin Journal of Applied Business and Entrepreneurship (HJABE)*, 5, 33–50.
- Istiani, R., Sebrina, N., & Halmawati. (2020). Pengaruh financial distress dan leverage terhadap fleksibilitas klasifikasi arus kas (Studi Empiris pada Perusahan Non-Finansial yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2018). *Eksplorasi Akuntansi*, 2(1), 1–13.
- Jefri, J., Siregar, E. S., & Kurnianti, D. (2020). Pengaruh ROE, BVPS, dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham. *Jurnal PROFIT Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, 7(2), 101–112. <https://doi.org/10.36706/jp.v7i2.11875>.

- Kurnia, D. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Provinsi Banten yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2016. *Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 6(2), 178. <https://doi.org/10.30656/jak.v6i2.1433>.
- Muhammad, T. T., & Rahim, S. (2015). Pengaruh Tingkat Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi Aktual*, 3(2), 117–126. <http://journal2.um.ac.id/index.php/jaa/article/view/7171/3587>.
- Myers, S. C. 1984. The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>.
- Prawirasasra, K. P., & Dialysa, F. (2016). Implikasi behavioral finance pada proses pengambilan keputusan investasi di masa pensiun. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis (Performa)*, 13(2), 21–36.
- Purba, N. M. B. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 12 No. 2(November), 67–76.
- Ristyawan, 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>.
- Sanjaya, S., & Rizky, M. F. (2018). Analisis Profitabilitas Dalam Menilai Kinerja Keuangan Pada PT. Taspem (Persero) Medan. *KITABAH: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Syariah*, 2(Desember), 277–293.
- Santoso, B. H., & Rafika, M. (2017). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(November), 1–20.
- Singa, N. A. G., Nainggolan, B. R. M., & Waruwu, E. (2020). View of Pengaruh ROA, Keputusan Investasi, CR, TATO Dan Arus Kas Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur. *Costing : Journal of Economic, Business and Accounting*, 3(June 2020), 292–299. <https://journal.ipm2kpe.or.id/index.php/COSTING/article/view/1109/697>.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.1055/s-2004-820924>.
- Sudarsono, B., & Sudiyatno, B. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 s/d 2014. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 23(1), 30–51.
- Suhadak, Kurniaty, Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2018). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(July), 18–34. <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2018-0021>.
- Suprihatin, N. S., & Giftilora, M. (2020). Penggunaan Laba, Arus Kas Dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress. *JAD : Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 3(2), 141–152. <https://doi.org/10.26533/jad.v3i2.694>.

- Tambunan, E. H., Sabijono, H., & Lambey, R. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Konstruksi di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Dan Akuntansi*, 7(3), 4445–4454.
- Tyas, M. D. P., Maruddani, D. A. I., & Rahmawati, R. (2019). Perhitungan Value At Risk Dengan Pendekatan Threshold Autoregressive Conditional Heteroscedasticity-Generalized Extreme Value. *Media Statistika*, 12(1), 73. <https://doi.org/10.14710/medstat.12.1.73-85>.
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). Analisis Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi*, 7, 52–70.
- Warouw, V., Pangkey, R., & Fajar, N. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ45 Di BEI Periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi Manado (JAIM)*, 3(1), 137–148. <https://doi.org/10.53682/jaim.v3i1.2426>.
- Weygandt, Paul, K. D., & Donald, K. E. (2019). *Financial Accounting With IFRS 4th Edition*. John Wiley & Sons, Ltd.
- Wijayanti, R. I. (2022). Begini Cara Menghitung Return Saham, Simak Langkahnya! *IDX Channel*.
- Yanuarti, I., & Dewi, H. (2019). The Influence of Factors Affecting Dividend Payout Ratio to Stock Price of Firms Listed in Indonesia Stock Exchange. *100(Icoi)*, 434–439. <https://doi.org/10.2991/icoi-19.2019.75>.
- Yudawisastra, H. G., Sumantri, M., & Manurung, D. T. . (2018). Dividend Policy, Funding Decision and Share Price: Study in Kompas 100 Index in Indonesia. *International Research Journal of Finance and Economics*. https://www.google.com/search?q=Dividend+Policy%2C+Funding+Decision+and+Share+Price%3A+Study+in+Kompas+100+Index+in+Indonesia&rlz=1C1CHBF_enID998ID998&oq=Dividend+Policy%2C+Funding+Decision+and+Share+Price%3A+Study+in+Kompas+100+Index+in+Indonesia&aqs=chr.
- Yulindasari, H., & Soekotjo, H. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Investasi, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Investasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8, 1–18.
- Zuchrinata, F. A., & Yunita, I. (2019). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia, Debt to Equity Ratio, Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan terhadap profitabilitas Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batubara yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017. *JIM UPB (Jurnal Ilmiah Manajemen Universitas Putera Batam)*, 7(2), 189–198. <https://doi.org/10.33884/jimupb.v7i2.1232>.