

**PERAN MODERASI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, LEVERAGE
DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP
RETURN SAHAM**

**(Studi pada Perusahaan Jasa yang Terdaftar dalam Jakarta
Islamic Index Tahun 2014-2018)**

SKRIPSI



Oleh

NAILUL MUFIDAH

NIM: 16510135

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2020**

**PERAN MODERASI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, LEVERAGE
DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP
RETURN SAHAM**

**(Studi pada Perusahaan Jasa yang Terdaftar dalam Jakarta
Islamic Index Tahun 2014-2018)**

SKRIPSI

Diajukan kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan
dalam Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)



Oleh

NAILUL MUFIDAH

NIM: 16510135

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2020**

LEMBAR PERSETUJUAN

**PERAN MODERASI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, LEVERAGE
DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP
RETURN SAHAM**

**(Studi pada Perusahaan Jasa yang Terdaftar Dalam Jakarta
Islamic Index Tahun 2014-2018)**

SKRIPSI

Oleh

**NAILUL MUFIDAH
NIM : 16510135**

Telah disetujui pada tanggal 15 Mei 2020

Dosen Pembimbing,



Drs. Agus Sucipto, MM., CRA
NIP. 196708162003121001

Ketua Jurusan,



Drs. Agus Sucipto, MM., CRA
NIP. 196708162003121001

LEMBAR PENGESAHAN**PERAN MODERASI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, LEVERAGE
DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP
RETURN SAHAM
(Studi pada Perusahaan Jasa yang Terdaftar Dalam Jakarta
Islamic Index Tahun 2014-2018)****SKRIPSI**

Oleh

**NAILUL MUFIDAH
NIM : 16510135**

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)
Pada 17 Juni 2020

Susunan Dewan Penguji**Tanda Tangan**

1. Ketua Penguji
Farahiyah Sartika, M.M
NIP. 19920121 201801 2 002 ()
2. Dosen Pembimbing/Sekretaris
Drs. Agus Sucipto, M.M., CRA
NIP. 19670816 200312 1 001 ()
3. Penguji Utama
Maretha Ika Prajawati, SE., MM
NIP. 19890327 201801 2 002 ()

Disahkan Oleh:
Ketua Jurusan,

Drs. Agus Sucipto, M.M., CRA
NIP. 19670816 200312 1 001

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nailul Mufidah
NIM : 16510135
Fakultas /Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

PERAN MODERASI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP RETURN SAHAM

Adalah hasil karya saya sendiri, bukan judul “duplikasi” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 25 Juni 2020

Hormat saya,



Nailul Mufidah

NIM:16510135

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan rasa syukur yang mendalam kepada Allah SWT yang telah memberikan saya kemudahan serta kelancaran sehingga tugas akhir ini terselesaikan dengan baik.

Dengan segala kerendahan hati, saya persembahkan karya kecil ini untuk orang-orang yang senantiasa memberikan semangat serta doa selama ini.

Sebuah ungkapan kasih sayang yang tulus, saya persembahkan untuk yang tercinta dan tersayang atas kasih yang berlimpah Ayah Chamzah dan Ibu Chusniah serta Adik-adikku yang tersayang Rifqi dan Shefi dan seluruh keluarga yang senantiasa mendoakan dan memberikan motivasi baik secara moril dan spiritual.

Tak banyak kata yang dapat saya ucapkan, semoga Allah SWT memberikan kebahagiaan untuk semua. Amiin..

HALAMAN MOTTO

Mulailah darimana Anda berada. Gunakan apa yang Anda miliki. Lakukan apa yang Anda bisa

Hiduplah seakan kamu akan mati besok. Belajarlh seakan kamu akan hidup selamanya



KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat, karunia, serta hidayah-Nya sehingga penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Peran Moderasi Kebijakan Dividen Pada Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Dan Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Jasa Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2018)

Shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari zaman kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din al-Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penelitian skripsi ini tidak lepas dari berbagai pihak yang selalu memotivasi, membimbing dan memberikan ide-ide serta pemikiran. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Prof. Dr. H. Abdul Haris, M.Ag selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Drs. Agus Sucipto, MM., CRA selaku Ketua Jurusan Manajemen Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang dan juga selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan motivasi dan arahan dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah memberikan ilmu dan pengetahuan atas skripsi ini
5. Kedua orang tua Ayah M. Chamzah dan Ibu Chusniah dan seluruh keluarga yang senantiasa memberikan do'a dan dukungan secara moril dan sprituil
6. Sahabat saya Windie Yustyarani dan Ira Puspita Setyaningsih yang telah memberikan masukan dan meluangkan waktu untuk membantu dan memberikan semangat dalam menyelesaikan skripsi ini.

7. Sudrajat Aji Nur Cahyono, S.P yang selalu mensupport dan menemani dalam menyelesaikan tugas akhir skripsi ini
8. Teman-teman Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen 2016 yang telah memberikan semangat dan dukungan dalam menyelesaikan tugas akhir skripsi ini
9. Dan seluruh pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa disebutkan satu persatu

Akhirnya, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak.

Malang, 10 Mei 2020

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAK (Bahasa Indonesia, Bahasa Inggris, Bahasa Arab)	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	20
1.3 Tujuan Penelitian	21
1.4 Manfaat Penelitian	22
1.5 Batasan Penelitian	23
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Penelitian Terdahulu	24
2.2 Kajian Teoritis.....	81
2.2.1 Signalling Theory.....	81
2.2.2 Pasar Modal	82
2.2.3 Saham.....	84
2.2.4 Return Saham.....	86
2.2.5 Kinerja Keuangan	88
2.2.6 Rasio Likuiditas	90
2.2.7 Rasio Profitabilitas.....	95

2.2.8 Rasio Leverage.....	100
2.2.9 Investment Opportunity Set	103
2.2.10 Kebijakan Dividen	111
2.2.11 Rasio Pembayaran Dividen (Dividend Payout Ratio).....	115
2.3 Kerangka Konseptual	116
2.4 Hipotesis.....	119
2.4.1 Hubungan Likuiditas terhadap Return Saham	119
2.4.2 Hubungan Profitabilitas terhadap Return Saham.....	120
2.4.3 Hubungan Leverage terhadap Return Saham.....	121
2.4.4 Hubungan Investment Opportunity Set terhadap Return Saham	122
2.4.5 Hubungan Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Hubungan antara Likuiditas terhadap Return Saham	124
2.4.6 Hubungan Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Hubungan antara Profitabilitas terhadap Return Saham	125
2.4.7 Hubungan Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Hubungan antara Leverage terhadap Return Saham.....	126
2.4.8 Hubungan Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Hubungan antara Profitabilitas terhadap Return Saham	127
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
3.1 Jenis dan Pendekatan penelitian.....	130
3.2 Lokasi Penelitian.....	130
3.3 Populasi dan Sampel	131
3.3.1 Populasi.....	131
3.3.2 Sampel.....	131
3.3.3 Teknik Pengambilan Sampel	131
3.4 Data dan Sumber Data	133
3.4.1 Data	133
3.4.2 Sumber Data.....	133
3.5 Teknik Pengumpulan Data.....	134
3.5.1 Kepustakaan	134
3.5.2 Dokumentasi	134

3.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	135
3.6.1 Variabel Independen (Bebas).....	135
3.6.1.1 Likuiditas (X1).....	135
3.6.1.2 Profitabilitas (X2)	136
3.6.1.3 Leverage (X3)	136
3.6.1.4 Investment Opportunity Set	136
3.6.2 Variabel Dependen (Terikat)	137
3.6.3 Variabel Moderasi.....	137
3.7 Analisis Data	139
3.7.1 Analisis Data Deskriptif.....	139
3.7.2 Analisis Statistik Inferensial	140
3.7.3 Uji Kecocokan Model (Goodness Of Fit).....	144
3.7.3.1 Uji Kecocokan Model Pengukuran (Outer Model).....	144
3.7.3.2 Uji Kecocokan Model Struktural (Inner Model)	146
3.7.4 Uji Moderasi	146
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
4.1 Hasil Penelitian	149
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	149
4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif.....	154
4.1.2.1 Likuiditas	154
4.1.2.2 Profitabilitas	155
4.1.2.3 Leverage.....	157
4.1.2.4 Investment Opportunity Set	159
4.1.2.5 Return Saham.....	161
4.1.2.6 Kebijakan Dividen	163
4.1.3 Statistik Deskriptif	164
4.1.4 Hasil Analisis WarpPLS	167
4.1.4.1 Uji Model Pengukuran (Outer Model).....	167
4.1.4.2 Uji Model Struktural (Inner Model)	174
4.1.5 Uji Hipotesis	176
4.2 Pembahasan.....	181

4.2.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Return Saham	181
4.2.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham	184
4.2.3 Pengaruh Leverage Terhadap Return Saham	189
4.2.4 Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham	192
4.2.5 Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Hubungan Likuiditas Terhadap Return Saham	195
4.2.6 Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Hubungan Profitabilitas Terhadap Return Saham	197
4.2.7 Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Hubungan Leverage Terhadap Return Saham	199
4.2.8 Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Hubungan Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham.....	200
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan	204
5.2 Saran.....	205
DAFTAR PUSTAKA	207
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	53
Tabel 2.2 Perbandingan Persamaan Dan Perbedaan Penelitian	80
Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian	131
Tabel 3.2 Sampel Penelitian.....	132
Tabel 3.3 Devinisi Operasional Variable	138
Tabel 4.1 Deskripsi Rata-Rata Likuiditas	154
Tabel 4.2 Deskripsi Rata-Rata Profitabilitas.....	156
Tabel 4.3 Deskripsi Rata-Rata Leverage	157
Tabel 4.4 Deskripsi Rata-Rata Investment Opportunity Set.....	159
Tabel 4.5 Deskripsi Rata-Rata Return Saham.....	161
Tabel 4.6 Deskripsi Rata-Rata Kebijakan Dividen.....	163
Tabel 4.7 Deskriptif Variable Penelitian.....	165
Tabel 4.8 Indikator Validitas.....	168
Tabel 4.9 Reliabilitas Konstruk.....	169
Tabel 4.10 Nilai Average Variance Extracted (AVE)	171
Tabel 4.11 Discriminant Validity.....	173
Tabel 4.12 Nilai APC, ARS dan AVIF	174
Tabel 4.13 Nilai R-Square.....	175
Tabel 4.14 Hasil Pengujian Hipotesis	176

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Performa (Return) Jakarta Islamic Index (JII).....	15
Gambar 1.2 Grafik Pertumbuhan PDB Sektoral 2014-2018.....	18
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	117
Gambar 4.1 Grafik Rata-rata Likuiditas Perusahaan Jasa Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2018	154
Gambar 4.2 Grafik Rata-rata Profitabilitas Perusahaan Jasa Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2018	156
Gambar 4.3 Grafik Rata-rata Leverage Perusahaan Jasa Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2018	158
Gambar 4.4 Grafik Rata-rata Investment Opportunity Set Perusahaan Jasa Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2018	160
Gambar 4.5 Grafik Rata-rata Return Saham Perusahaan Jasa Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2018	162
Gambar 4.6 Grafik Rata-rata Kebijakan Dividen Perusahaan Jasa Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2018	163
Gambar 4.7 Model Struktural	176

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Likuiditas Perusahaan Jasa yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2018
- Lampiran 2 Profitabilitas Perusahaan Jasa yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2018
- Lampiran 3 Leverage Perusahaan Jasa yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2018
- Lampiran 4 IOS Perusahaan Jasa yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2018
- Lampiran 5 Return Saham Perusahaan Jasa yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2018
- Lampiran 6 Kebijakan Dividen Perusahaan Jasa yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2018
- Lampiran 7 Output WarpPLS Latent Variable Coefficient
- Lampiran 8 Output WarpPLS Path Coefficient and P Value
- Lampiran 9 Output WarpPLS View Combined Loadings and Cross-Loadings

ABSTRAK

Mufidah, Nailul. 2020. SKRIPSI. Judul: “Peran Moderasi Kebijakan Dividen Pada Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Dan Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Jasa yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2018)

Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, MM., CRA

Kata Kunci : Return Saham, Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Investment Opportunity Set, Kebijakan Dividen

Return saham merupakan keuntungan yang diharapkan oleh investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah diinvestasikannya. Terdapat dua factor yang berpengaruh terhadap return saham, yaitu factor eksternal dan internal. Pada analisis factor internal perusahaan dianalisis melalui rasio keuangan seperti rasio likuiditas, profitabilitas dan leverage (solvabilitas). Selain itu, fokus penilain kinerja perusahaan saat ini tidak hanya pada keuangan, banyak yang memandang bahwa nilai suatu perusahaan juga tercermin dari nilai investsasi yang akan dikeluarkan di masa yang akan datang yang dikenal dengan investment opportunity set. Tujuan pada penelitian ini adalah untuk mengetahui peranan kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan antara likuiditas, profitabilitas, leverage dan investment opportunity set terhadap return saham.

Metode penelitian ini menggunakan metode kuantitatif deskriptif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index tahun 2014-2018. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 7 perusahaan jasa. Analisis data diolah dengan teknik analisis partial least square menggunakan aplikasi WarpPLS 6.0.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negative signifikan terhadap return saham, profitabilitas dan investment opportunity set berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, dan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Sedangkan kebijakan dividen memperkuat hubungan likuiditas terhadap return saham, kebijakan dividen memperlemah hubungan leverage terhadap return saham, sebaliknya kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas dan investment opportunity set terhadap return saham.

ABSTRACT

Mufidah, Nailul. 2020. SKRIPSI. Title: The Role of Dividend Policy Moderation on the Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Investment Opportunity Set on Stock Returns (Study of Service Companies Registered in Jakarta Islamic Index Year 2014-2018)

Advisor : Drs. Agus Sucipto, MM., CRA

Keyword : Stock Return, liquidity, profitability, Leverage, Investment Opportunity Set, dividend policy

Stock return is the profit expected by investors in the future for the number of funds that have been invested. Two factors influence stock returns, namely external and internal factors. In the analysis of the company's internal factors are analyzed through financial ratios such as liquidity ratios, profitability, and leverage (solvency). Besides, the focus of assessing the company's current performance is not only on finance, many views that the value of a company is also reflected in the value of an investment that will be issued in the future, known as the investment opportunity set. The purpose of this study is to determine the role of dividend policy in moderating the relationship between liquidity, profitability, leverage, and investment opportunity set on stock returns.

This research method uses a descriptive quantitative method. The population in this study is service companies registered in the Jakarta Islamic Index in 2014-2018. Sampling techniques used are purposive sampling and based on the criteria that have been determined, the sample obtained as many as 7 service companies. Data analysis was processed using the partial least square analysis technique using the WarpPLS 6.0 application.

The results of this study indicate that liquidity has a significant negative effect on stock returns, profitability, and investment opportunity sets have a significant positive effect on stock returns, and leverage does not have a significant effect on stock returns. Whereas the dividend policy strengthens the relationship of liquidity to stock returns, the dividend policy weakens the relationship of leverage to stock returns, otherwise, the dividend policy is not able to moderate the relationship of profitability and investment opportunity set on stock returns.

الْخُلَاصَةُ

المفيدة، نيل. ٢٠٢٠. التيس. العنوان: "دور اعتدال سياسة الأرباح على تأثير السيولة والربحية والرافعة المالية والأسهم الاستثمارية المحددة للعائد (دراسة عن شركة الخدمات المسجلة في مؤشر جاكارتا الإسلامي العام ٢٠١٤-٢٠١٨)

المشرف : أغوس سوجيفطا، الماجستير
الكلمات الرئيسية : الأسهم العائدة، السيولة، الربحية، الرافعة المالية، مجموعة فرص الاستثمار، سياسة الأرباح

العائد هو ميزة يتوقعها المستثمر في الأيام اللاحقة لمبلغ الأموال التي استثمرها. هناك عاملان يؤثران على عائد الأسهم، وهما العوامل الخارجية والداخلية. يتم تحليل عامل التحليل الداخلي للشركة من خلال نسب مالية مثل نسبة السيولة والربحية والرافعة المالية (الملاءة المالية). بالإضافة إلى ذلك، فإن تركيز تقييم الأداء الحالي للشركة ليس فقط على المالي، فالكثيرون يتطلعون إلى أن تنعكس قيمة الشركة أيضاً من قيمة الاستثمار التي ستصدر في المستقبل والمعروفة باسم مجموعة الفرص الاستثمارية. والغرض من هذه الدراسة هو معرفة دور سياسة توزيع الأرباح في اعتدال العلاقة بين السيولة والربحية والرافعة المالية والفرص الاستثمارية المحددة مقابل عائد الأسهم.

تستخدم هذه الطريقة من البحث طريقة وصفية كمية. السكان في هذا البحث هي شركة خدمات مسجلة في مؤشر جاكارتا الإسلامي في ٢٠١٤-٢٠١٨. تقنيات أخذ العينات المستخدمة هي أخذ العينات واد استنادا إلى المعايير التي تم تحديدها، عينة حصل على ما يصل إلى ٧ شركات الخدمات. تتم معالجة تحليل البيانات باستخدام تقنيات تحليل جزئية أقل مربعة باستخدام تطبيق WarpPLS 6.0

وأظهرت النتائج أن السيولة لها تأثير سلبي كبير على عائد السهم والربحية والفرص الاستثمارية المحددة بشكل إيجابي كبير يؤثر بشكل إيجابي على عائد الأسهم، ولا تأثير كبير للرافعة على عائد الأسهم. في حين أن سياسة توزيع الأرباح تعزز علاقة السيولة لعودة الأسهم ، فإن سياسة توزيع الأرباح تضعف علاقة الرافعة بعائد السهم ، وإلا فإن سياسة الأرباح غير قادرة على اعتدال علاقة الربحية وفرصة الاستثمار المحددة مقابل عائد الأسهم.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kinerja keuangan merupakan suatu analisis untuk menilai sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan aktivitas sesuai aturan-aturan pelaksanaan keuangan (Fahmi, 2013:2). Kinerja keuangan perusahaan menggambarkan tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan merupakan indikator yang dibutuhkan oleh pihak manajemen perusahaan untuk mengukur efektivitas kinerja perusahaan. Selain itu kinerja keuangan merupakan indikator yang digunakan investor sebelum melakukan investasi.

Salah satu informasi yang dibutuhkan investor adalah laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan. Bagi investor, laporan keuangan tahunan merupakan sumber berbagai macam informasi khususnya neraca dan laporan laba rugi perusahaan. Oleh karena itu, dari publikasi laporan keuangan perusahaan para investor dapat mengetahui perkembangan perusahaan yang digunakan sebagai salah satu pertimbangan untuk melakukan investasi di pasar modal.

Menurut aktivitas berinvestasi, saham dapat meningkatkan laba pada perusahaan dan bagi para investor akan mendapat tingkat pengembalian

(*return*) yang lebih dari modal yang telah mereka tanam pada perusahaan yang mereka pilih untuk berinvestasi. Tujuan seorang investor menyalurkan dananya di pasar modal adalah untuk mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang sebesar-besarnya dengan risiko yang sekecil mungkin ketika menanamkan modalnya pada suatu saham dip perusahaan tertentu. Menurut Hartono (2014:235) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. Para investor dalam menanamkan modalnya di pasar modal tidak hanya bertujuan untuk jangka pendek saja tetapi bertujuan untuk jangka panjang dalam meningkatkan pendapatan total. Pendapatan total yang diinginkan oleh para pemegang saham adalah *capital gain* dan *yield*. *Capital gain* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi (Hartono, 2014:236).

Terdapat dua faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal merupakan faktor yang berasal dari dalam perusahaan, seperti kondisi keuangan perusahaan, kinerja manajemen dan prospek manajemen, sedangkan faktor eksternal merupakan faktor yang berasal dari luar perusahaan, seperti kondisi pasar modal, kondisi ekonomi dan politik.

Pada analisis faktor internal perusahaan yang berdasarkan kinerja keuangan perusahaan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan dapat dianalisis melalui rasio keuangan dan ukuran lainnya seperti *cash flow* yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Para pelaku

pasar modal seringkali menggunakan informasi tersebut sebagai tolak-ukur atau pedoman dalam melakukan transaksi jual-beli saham suatu perusahaan. Semakin baik kinerja perusahaan maka akan semakin tinggi *return* yang akan diperoleh oleh investor. Umumnya investor akan mencari perusahaan yang mempunyai kinerja terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Untuk mengetahui apakah kondisi keuangan dan kinerja suatu perusahaan baik, para investor bisa menilai dari hasil rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan bagian penting dalam mengevaluasi kinerja dan kondisi keuangan dari suatu entitas. Rasio keuangan membantu dalam mengidentifikasi beberapa kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan. Dengan melakukan analisis rasio keuangan, maka akan diperoleh informasi mengenai penilaian keadaan perusahaan, baik yang telah lampau, saat sekarang, dan masa yang akan datang.

Menurut Kasmir (2016:106) rasio keuangan perusahaan di klasifikasikan menjadi enam kelompok, yaitu: 1) rasio likuiditas yaitu jenis rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, 2) rasio solvabilitas atau leverage yaitu jenis rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang, 3) rasio aktivitas yaitu jenis rasio yang menunjukkan tingkat efektifitas penggunaan aktiva atau kekayaan perusahaan, 4) rasio profitabilitas yaitu jenis rasio yang menunjukkan tingkat imbalan atau perolehan (keuntungan) dibanding penjualan atau aktiva, 5) rasio pertumbuhan yaitu menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi

ekonomi, dan 6) rasio penilaian, memberikan ukuran kemampuan manajemen menciptakan nilai pasar usahanya diatas biaya investasi. Sedangkan menurut Riyanto (2010:331) rasio keuangan dikelompokkan menjadi empat rasio yaitu: 1) rasio likuiditas, 2) rasio solvabilitas atau leverage, 3) rasio aktivitas, 4) rasio profitabilitas.

Rasio likuiditas terdiri dari *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio*. Untuk melakukan analisis terhadap tingkat likuiditas perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *current ratio*. *Current Ratio* yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang segera harus dibayar dengan menggunakan aktiva lancar. Ratio ini menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya (Horne & Wachowicz, 2012:323).

Lesmana & Faisol (2019) menyatakan bahwa jika suatu perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, maka perusahaan tersebut dianggap sebagai perusahaan yang baik nilai likuiditasnya meningkat, nilai pengembalian saham juga meningkat. Perusahaan besar memiliki akses yang lebih besar dan lebih luas ke sumber pendanaan dari luar. Hal ini menyebabkan perusahaan menjadi lebih mampu mencapai skala ekonomis, yang secara langsung berkaitan dengan rasio likuiditas perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Oktavia (2014). Syahbani et al., (2018) menyatakan bahwa *current ratio* yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat

dibayarnya hutang perusahaan yang sudah jatuh tempo. *Current ratio* perusahaan yang terlalu tinggi menunjukkan bahwa perusahaan kurang mampu mengelola *money to create money*, yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Thrisye & Simu (2013) dan Reza et al., (2019).

Kurniasih (2018) menyatakan jika perusahaan dengan tingkat *current ratio* yang baik dapat memiliki dampak yang baik terhadap harga saham perusahaan karena diminati oleh investor sehingga harga saham naik, dan juga membuat *return* saham tinggi. Investor sering menilai bahwa semakin besar *current ratio* mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional, terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga kinerja-kinerja perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja harga saham. Ini dapat memberi investor kepercayaan diri untuk memiliki saham perusahaan sehingga mereka dapat meningkatkan *return* saham. Berbanding terbalik dengan Dewanti et al., (2019) yang menyatakan jika nilai *current ratio* yang rendah tidak berarti bahwa perusahaan tidak mampu melunasi hutang jangka pendek, *current ratio* yang rendah dikarenakan perusahaan mengelola uang untuk menciptakan untuk meningkatkan kemampuan perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Muhammad (2018) dan Sanim (2017).

Rasio profitabilitas terdiri dari *gross profit margin*, *net profit margin*, *return of return on total asset*, *return on asset*, dan *return on equity*. Untuk menghitung rasio profitabilitas dalam penelitian ini digunakan dengan *return*

on equity, yaitu rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik atau pemegang saham perusahaan. *Return on equity* merupakan alternatif alat analisis keuangan untuk mengukur profitabilitas. Semakin tinggi nilai *return on equity*, berarti kinerja perusahaan dalam pencapaian laba semakin baik (Kasmir, 2016:204). Hal tersebut akan direspon oleh investor dengan permintaan saham perusahaan yang mengalami peningkatan.

Meningkatnya nilai *return on equity* akan mempengaruhi peningkatan *return* yang akan diterima oleh investor. Hal ini disebabkan karena *return on equity* yang tinggi mencerminkan suatu tanda bahwa suatu perusahaan telah sukses mengefektifkan penghasilan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimilikinya (Carlo, 2014). Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Allozi & Obeidat (2016), Rahman (2014), Sari & Kennedy (2017), Syahbani et al., (2018) dan Banerjee (2019). Berbanding terbalik dengan Anwaar (2016) yang menyatakan bahwa semakin tinggi *return on equity*, semakin efisien manajemen perusahaan yang juga merupakan komponen utama dalam menghitung rasio penilaian harga terhadap pendapatan dengan fungsi sebagai indikator profitabilitas perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Hendayana (2017), Reza et al., (2019), Susilatri (2013), Kurniawan (2017), Martina (2019) dan Wahyudi (2019).

Dewanti et al., (2019) menyatakan bahwa laba bersih yang tinggi dari modal dimiliki dan mempengaruhi peningkatan *return* yang diterima investor. *Return on equity* yang tinggi mencerminkan keberhasilan perusahaan yang menghasilkan laba dengan memanfaatkan ekuitasnya. Sedangkan Devy (2018) menunjukkan bahwa *return on equity* ini tidak menjamin laba berdasarkan ekuitasnya. Nilai *return on equity* yang meningkat tersebut tergantung pada ukuran perusahaan tertentu saja, sehingga perlu analisis lebih lagi dalam menentukan investasi. Ketika *return on equity* naik pola distribusi data return saham cenderung mengalami penurunan. Indikasi lainnya yaitu *return on equity* yang tinggi berarti semakin baik manajemen perusahaan dalam mengelola ekuitas untuk menghasilkan laba, disisi lain meningkatnya laba perusahaan dianggap sebagai kondisi yang baik oleh investor dan merupakan kesempatan untuk menjual saham dengan harapan mendapat harga yang lebih tinggi, karena banyaknya penawaran saham di bursa menyebabkan harga saham menjadi turun demikian juga *return* sahamnya (Firmansyah & Purnamasari, 2019).

Rasio leverage atau solvabilitas terdiri dari *debt to equity ratio*, *debt ratio*, *long term debt to total capital*, *interest coverage*, dan *net worth growth ratio*. Untuk menghitung rasio leverage dalam penelitian ini digunakan *debt to equity ratio*, yaitu merupakan rasio leverage yang mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam mengembalikan utang jangka panjangnya dengan melihat perbandingan antara total utang dengan total ekuitasnya (Brigham & Houston, 2014:106). Keputusan untuk menambah utang tidak hanya berdampak negatif,

tetapi juga dapat berdampak positif karena perusahaan harus berupaya menyeimbangkan manfaat dengan biaya yang ditimbulkan akibat utang.

Nirayanti & Widhiyani (2014) menyatakan bahwa hutang yang meningkat akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang diterima, sehingga hal ini akan mempengaruhi dividen yang diterima oleh investor. Semakin tinggi jumlah *debt to equity ratio* perusahaan maka semakin kecil laba perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen, hal ini dapat memberi pengaruh pada *return* yang diterima oleh para investor. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Hendayana (2017), Nizamudin & Rahardjo (2012), Rahman (2014), Sanim (2017), Sari & Kennedy (2017) dan Susilatri (2013). Berbanding terbalik dengan Syahbani et al., (2018) yang menyatakan jika *debt to equity ratio* yang tinggi mencerminkan tingginya hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Meningkatnya utang menunjukkan sumber modal perusahaan tergantung pada pihak luar (kreditur). Selain itu, *debt to equity ratio* yang semakin besar mengakibatkan semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak luar, baik berupa pokok maupun bunga pinjaman sehingga mengurangi minat investor. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Allozi & Obeidat (2016), Banerjee (2019), Djalil et al., (2017), Kurniawan (2017), Oktavia (2014), Reza et al., (2019), Wahyudi (2019), dan Wijaya (2015).

Semakin besar nilai *debt to equity ratio* akan meningkatkan tanggung jawab perusahaan. Beberapa investor mengamati bahwa perusahaan akan memerlukan pinjaman untuk mengembangkan bisnisnya dalam dana tambahan

untuk memenuhi pembiayaannya sehingga akan membutuhkan banyak dana operasional yang tidak dapat dipenuhi hanya dari modal perusahaan sendiri. Akibatnya kondisi tersebut dapat mengarah pada kemungkinan pengembangan perusahaan di masa depan untuk meningkatkan *return* saham (Nalurita, 2017). Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Aldiena & Hakim (2019), Arfan (2015), Firmansyah & Purnamasari (2019), Khan et al., (2013) dan Purba (2019) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* yang tinggi menandakan bahwa risiko yang perlu ditanggung investor semakin besar. Karena *debt to equity ratio* dihitung dengan membandingkan total ekuitas terhadap total kewajiban. Dalam total ekuitas tersebut termasuk juga modal yang ditanamkan investor. *Debt to equity ratio* yang tinggi akan memberikan beban yang besar kepada investor sehingga daya tarik perusahaan akan berkurang. Dan permintaan saham juga menurun sehingga harga saham perusahaan juga ikut menurun.

Dari pandangan investor, semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar sehingga tingkat risiko perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajiban hutangnya, yaitu membayar pokok hutang ditambah dengan bunganya Thrisye & Simu (2013). Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Devi & Sudjarni (2012), Dewanti et al., (2019), Hertina & Hidayat (2019), Kurniasih (2018), Muhammad (2018), Roslita (2017). Martina (2019) menyatakan bahwa semakin tinggi *debt to equity ratio*, semakin tinggi nilai pengembalian saham yang dimiliki perusahaan.

Selain itu, fokus penilai kinerja perusahaan saat ini tidak hanya pada keuangan, banyak yang memandang bahwa nilai suatu perusahaan juga tercermin dari nilai investsasi yang akan dikeluarkan di masa yang akan datang. Myers (1977) dalam Aji (2015:3) menggambarkan nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *investment options* (pilihan investasi) di masa depan. Myers juga menyatakan bahwa nilai *investment options* ini tergantung pada *discretionary expenditures* yang dikeluarkan oleh manajer di masa depan. Pilihan-pilihan investasi yang dilakukan perusahaan di masa depan tersebut kemudian dikenal dengan set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set (IOS)*.

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan pilihan kesempatan-kesempatan investasi yang akan diterima oleh perusahaan dimasa yang akan datang. level IOS yang bervariasi antarperusahaan merupakan salah satu penentu perbedaan keputusan kebijakan pendanaan dan dividen antar perusahaan, yaitu perusahaan yang bertumbuh cenderung memiliki rasio hutang dalam struktur modal (*leverage*) dan pembagian dividen yang relatif lebih rendah dibandingkan perusahaan tidak bertumbuh. Perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi dimasa yang akan datang dianggap lebih menguntungkan dan menghasilkan *return* yang lebih besar. Investor bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal disebabkan karena perasaan aman akan berinvestasi dan tingkat *return* yang akan diperoleh dari investasi tersebut. *Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai

investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan. Di sisi lain, *return* pun memiliki peran yang amat signifikan dalam menentukan nilai dari suatu investasi.

Dalam upaya peningkatan pertumbuhan perusahaan, kekayaan merupakan suatu hal yang diperhatikan. Prospek perusahaan yang bertumbuh memiliki nilai pasar yang relatif tinggi dibanding dengan aktiva riilnya. Benedicta & Lusmeida (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang sedang berkembang adalah informasi yang dapat digunakan oleh investor untuk memperoleh *return* saham. Semakin tinggi semakin besar aset perusahaan *market to book value of asset* yang digunakan dalam bisnis, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk tumbuh, sehingga harga saham akan naik, dan akhirnya pengembalian (*return*) saham yang diperoleh akan meningkatkan pemegang saham. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan (Djalil et al., (2017), Roslita (2017).

Assagaf & Yunus (2016) dalam penelitiannya mengenai pengaruh *Investment opportunity set* terhadap *return* saham menunjukkan adanya pengaruh negative dan signifikan terhadap *return* saham. Hal itu terjadi karena pertumbuhan aset, belanja modal atau belanja modal dan investasi menuju perbandingan laba kurang mendapat respon dari investor untuk membuat keputusan berinvestasi, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham di Bursa Efek. *Return* saham terjadi karena perubahan harga saham,

sementara perubahan harga saham akan berfluktuasi ketika adanya perubahan variable lain yang mempengaruhinya. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Aji (2015).

Yusma & Holiawati (2019) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* yang diproksikan *Market to Book Value of Asset (MBVA)* berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham, yang dapat diartikan bahwa semakin besar *Investment Opportunity Set* yang diproksikan dengan *MBVA* maka akan semakin besar kesempatan perusahaan untuk bertumbuh serta semakin besar harapan akan tingkat *return* yang tinggi. Sedangkan Prawiranegara (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *Investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yang menggunakan proksi *price earning ratio*. Ketidak signifikanan tersebut terjadi karena adanya faktor lain dari variabel *Investment Opportunity Set* terhadap *return* saham seperti rasio *Market to Book Value of Asset (MKTBKASS)*/ Rasio nilai buku aktiva terhadap nilai pasar, rasio *Market to Book Value of Equity (MKTBKEQ)*/ Rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar, dan rasio *Capital Expenditure to Book Value of Asset (CAPBVA)*. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Arfan (2015).

Dari uraian diatas, menunjukkan bahwa jika suatu perusahaan ingin bersaing dengan perusahaan lain, maka harus meningkatkan kinerja keuangannya yang dapat diuji dengan rasio keuangan dan memanfaatkan peluang investasinya untuk mendapatkan *return* saham yang diinginkan. Selain terdapat hubungan langsung antara variabel independen dengan variabel

dependen dalam suatu penelitian juga kemungkinan terdapat pengaruh dari variabel-variabel lain. Salah satu variabel lainnya adalah variabel moderating. Variabel moderating merupakan suatu jenis variabel yang memiliki kemampuan dalam memperkuat atau bahkan memperlemah suatu hubungan secara langsung yang terjadi antara variabel independen dengan variabel dependen.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel moderating yang diprosikan oleh *dividend payout ratio*. Hal yang mendasari peneliti ingin meneliti pengaruh kebijakan dividen yang di proksikan menggunakan *dividend payout ratio* memperkuat atau memperlemah hubungan likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap return saham dikarenakan apabila perusahaan memotong dividen, hal ini akan diartikan sebagai suatu hal yang buruk karena perusahaan dianggap sedang kekurangan dana. Investor umumnya cenderung lebih menyukai perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi karena terkesan lebih menguntungkan dan memiliki citra yang baik.

Kurniawan (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen belum tentu dapat meningkatkan *return* saham perusahaan pada saat *current ratio*, *return on asset*, *return on equity*, *debt to equity ratio* rendah dan pada saat *return saham* tinggi begitupun sebaliknya. Penelitian ini didukung oleh Devi & Sudjarni (2012). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Utami & Murwaningsari (2017) menyatakan bahwa

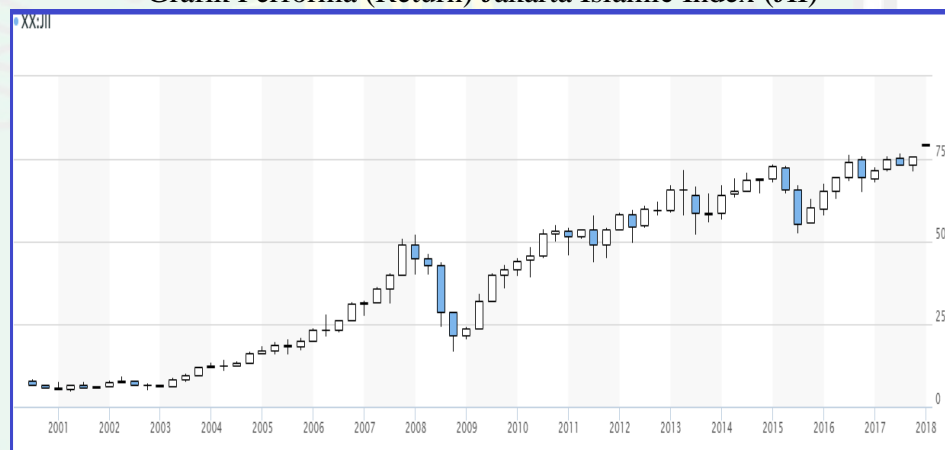
dividend payout ratio mampu memperkuat hubungan profitabilitas terhadap *return* saham. Hal ini menyatakan bahwa pembayaran dividen yang tinggi akan memberikan informasi penting mengenai kondisi perusahaan sehingga dapat mempengaruhi *return* saham yang akan diterima oleh para investor. Pernyataan ini didukung oleh Ginting (2017) yang menyatakan bahwa Kebijakan dividen mampu memperkuat hubungan Faktor Fundamental (*current ratio, debt to equity ratio, return on assets, earning per share dan firm size*) dengan *return* saham perusahaan consumer goods.

Dari perbedaan penelitian diatas yang pernah dilakukan sebelumnya memberikan hasil beragam tentang pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage dan *investment opportunity (IOS)* terhadap *return* saham, adanya hasil dari penelitian lain yang menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, leverage dan *investment opportunity set (IOS)* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Oleh karena itu perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk diteliti kembali dengan objek penelitian perusahaan-perusahaan jasa yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode tahun 2014-2018.

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan salah satu dari indeks-indeks yang ada di Bursa Efek Indonesia. Saham-saham yang terdaftar dalam JII merupakan suatu saham yang dikategorikan sebagai saham-saham yang sesuai syariah, yaitu saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang kegiatan usahanya dibidang yang halal dan dalam niat pembelian saham tersebut untuk tujuan investasi, bukan untuk spekulasi (judi). Saham yang tergabung dalam JII hanya 30 saham syariah yang paling likuid. Seluruh perusahaan yang terdaftar di JII

telah melalui tahap *screening*. *Screening* atau proses seleksi dilakukan oleh oleh DSN – MUI dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Perusahaan-perusahaan tersebut dianggap memiliki peluang bisnis yang cukup tinggi, seiring dengan penambahan jumlah penduduk Muslim serta bertambahnya kebutuhan masyarakat akan saham syariah sehingga membuat perusahaan yang masuk dalam daftar JII banyak diminati oleh para investor. Dikutip dari Jurnal *Okezone.com* (2019) jumlah investor Syariah telah bertambah 92 persen dari 13.207 investor pada tahun 2017, menjadi 44.536 per akhir 2018.

Gambar 1.1
Grafik Performa (Return) Jakarta Islamic Index (JII)



Sumber: OJK (2019)

Berdasarkan data statistik Otoritas Jasa Keuangan (OJK) per Desember 2017 nilai kapitalisasi JII sekitar 2.288 triliun rupiah atau sekitar 32 persen dari total saham yang *listing* di BEI. Dan per Januari 2018 kapitalisasi JII naik menjadi 2.373 triliun. Jakarta Islamic Index (JII) yang terdiri dari 30 saham syariah teraktif, menuai *return* sebesar 615,7 poin atau naik sebesar 368,86 persen sejak krisis global menghantam dunia finansial tahun 2008.

Dari sekian banyak saham yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, perusahaan jasa merupakan salah satu saham yang termasuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia dan merupakan saham berdasarkan kriteria dan prinsip syariah. Dinamika yang terjadi pada sektor jasa terlihat dari perkembangan berbagai industry jasa seperti perbankan, asuransi, penerbangan, telekomunikasi, retail, pariwisata, property, real estate dan perusahaan jasa professional lainnya.

Perusahaan jasa terdiri atas 4 sektor usaha dengan total 406 perusahaan dan 172 perusahaan yang termasuk dalam saham syariah. Jumlah tersebut menunjukkan banyaknya sektor usaha jasa yang mampu berkembang dalam menghadapi persaingan global antar berbagai jenis usaha baik sejenis ataupun berbeda jenis. Industri jasa bukan merupakan bidang usaha yang berdiri sendiri, melainkan adanya peran sub-sub sektor perusahaan yang saling mempengaruhi, sehingga dapat mendorong perkembangan pada sektor tersebut. Sektor perdagangan, jasa dan investasi merupakan sektor perusahaan jasa yang terbagi atas berbagai sub sektor perusahaan yang berbeda jenis tapi peran utamanya sama yaitu meningkatkan perekonomian nasional.

Dikutip dari Anggraeni, *Sindonews.com* (2018) dalam pertemuan Menteri Ekonomi ASEAN ke-50 (ASEAN Economic Ministers/AEM Meetings) yang berlangsung pada 28 Agustus–1 September 2018. Para Menteri telah menandatangani Protocol to Implement the 10th Package of ASEAN Framework Agreement on Services (AFAS) atau AFAS Paket ke-10. Melalui protocol AFAS paket ke-10 ini negara anggota ASEAN dapat memanfaatkan

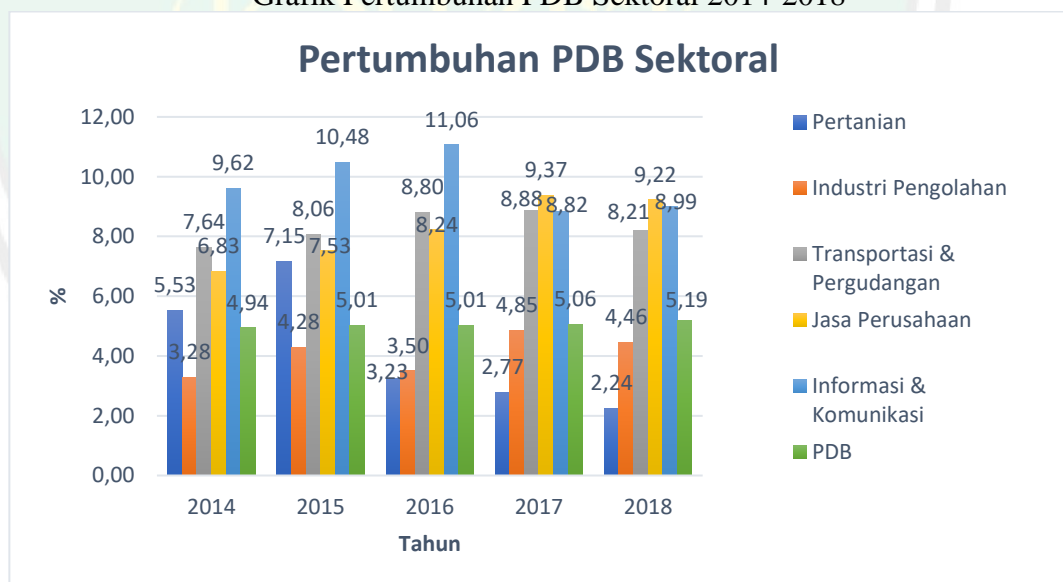
kerjasama perdagangan jasa bagi Indonesia di pasar negara anggota ASEAN. Selain itu, diharapkan investasi dari negara-negara anggota ASEAN ke Indonesia diperkirakan akan meningkat sehingga dapat mendorong pengembangan industri jasa dan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Demikian juga peluang investasi Indonesia di negara-negara anggota ASEAN dapat meningkat sehingga dapat memperkuat profil sektor bisnis jasa Indonesia pada ekonomi global. Selain itu, akan terjadi alih teknologi, tenaga profesional terbaik dari investor ASEAN ke Indonesia serta tersedianya produk-produk jasa yang beragam bagi konsumen.

Seiring dengan meningkatnya kesejahteraan masyarakat, konsumsi akan barang-barang selain kebutuhan dasar seperti makanan, pakaian dan perumahan juga semakin meningkat. Begitu juga dengan kebutuhan untuk mengkonsumsi produk-produk jasa yang timbul dari kebutuhan masyarakat untuk meningkatkan kenyamanan dan kepuasan. Meningkatnya kebutuhan masyarakat terhadap produk jasa saat ini berakibat pada pertumbuhan sektor jasa yang semakin berkembang pesat dan banyak diminati oleh investor. Dikutip dari Winarto, *Kontan.co.id* (2018) porsi investasi PMDN ke sektor jasa yang naik signifikan dari 37,8 persen di 2016 menjadi 45,6 persen di 2017. Sementara investasi PMA di sektor jasa persinya meningkat dari 26,8 persen ke 40,3 persen dari total investasi.

Sektor jasa mengalami pertumbuhan tinggi selama beberapa tahun terakhir. Rata-rata pertumbuhan sektor jasa selama empat tahun terakhir mencapai 7,05 persen per tahun. Sebagaimana sektor ekonomi lainnya, sektor

jasa juga mengalami perlambatan akibat perlambatan pertumbuhan ekonomi global dan nasional. Kontribusi sektor jasa pada tahun 2018 mencapai 9,22 persen dari produk domestik bruto (PDB) nasional dengan 47 persen tenaga kerja yang bekerja pada sektor jasa. Dikutip dari Malia, *www.idntimes.com* (2019) sektor jasa menyumbang 59 persen PDB pada tahun 2018. Nilai kapitalisasi pasar saham di Bursa Efek Indonesia juga didominasi perusahaan sektor jasa, yaitu sebesar 57 persen. Sumbangsih sektor penghasil barang terhadap pajak pun hanya sebesar 38 persen pada tahun 2018, di mana sisanya sebesar 62 persen disumbangkan oleh sektor jasa.

Gambar 1.2
Grafik Pertumbuhan PDB Sektoral 2014-2018



Sumber: Badan Pusat Statistik (2020)

Berdasarkan perbedaan-perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage dan *investment opportunity set* terhadap *return* saham, maka peneliti lebih lanjut tentang pengaruh likuiditas,

profitabilitas, leverage dan *investment opportunity set* terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variable moderasi. Selain itu, peneliti akan meneliti terkait dengan perusahaan jasa yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) dikarenakan perusahaan tersebut terus mengalami perkembangan seiring dengan bertambahnya kebutuhan masyarakat atas produk jasa dan seiring dengan pertambahan jumlah penduduk muslim serta bertambahnya kebutuhan masyarakat akan saham syariah. Berdasarkan pemaparan mengenai teori dan penelitian yang telah dijelaskan diatas, peneliti berusaha menemukan gap dari beberapa penelitian tersebut yaitu berupa perbedaan hasil mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage dan *Investment opportunity set* terhadap *return* saham yang dimoderasi dengan kebijakan dividen. Hal inilah yang mendasari peneliti untuk berusaha dapat menemukan keterbaruan untuk penelitian ini. Keterbaruan dalam penelitian ini yaitu perusahaan jasa yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) sebagai sampel objek dalam penelitian ini. Maka penelitian ini bermaksud menguji “Peran Moderasi Kebijakan Deviden Pada Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan *Investment Opportunity Set* Terhadap *Return* Saham (Studi pada Perusahaan Jasa yang terdaftar dalam JII Periode tahun 2014-2018)” .

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah yang dapat disusun sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan jasa yang terdaftar dalam JII periode tahun 2014-2018?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan jasa yang terdaftar dalam JII periode tahun 2014-2018?
3. Apakah leverage berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan jasa yang terdaftar dalam JII periode tahun 2014-2018?
4. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan jasa yang terdaftar dalam JII periode tahun 2014-2018?
5. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap *return* saham pada perusahaan jasa yang terdaftar dalam JII periode tahun 2014-2018?
6. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan jasa yang terdaftar dalam JII periode tahun 2014-2018?
7. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara leverage terhadap *return* saham pada perusahaan jasa yang terdaftar dalam JII periode tahun 2014-2018?
8. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara *investment opportunity set (IOS)* terhadap *return* saham pada perusahaan jasa yang terdaftar dalam JII periode tahun 2014-2018?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka disusun tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap *return* saham pada perusahaan jasa yang terdaftar dalam JII periode tahun 2014-2018
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan jasa yang terdaftar dalam JII periode tahun 2014-2018
3. Untuk mengetahui pengaruh leverage terhadap *return* saham pada perusahaan jasa yang terdaftar dalam JII periode tahun 2014-2018
4. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set (IOS)* terhadap *return* saham pada perusahaan jasa yang terdaftar dalam JII periode tahun 2014-2018
5. Untuk mengetahui kemampuan kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap *return* saham pada perusahaan jasa yang terdaftar dalam JII periode tahun 2014-2018
6. Untuk mengetahui kemampuan kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan jasa yang terdaftar dalam JII periode tahun 2014-2018
7. Untuk mengetahui kemampuan kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan antara leverage terhadap *return* saham pada perusahaan jasa yang terdaftar dalam JII periode tahun 2014-2018

8. Untuk mengetahui kemampuan kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan antara *investment opportunity set (IOS)* terhadap *return* saham pada perusahaan jasa yang terdaftar dalam JII periode tahun 2014-2018

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini untuk menguji secara empiris tentang teori *signalling* melalui likuiditas, profitabilitas, leverage dan *investment opportunity set* terhadap *return* saham di pasar modal, dan dapat digunakan sebagai dasar penelitian terutama yang berhubungan dengan faktor-faktor fundamental lainnya yang mempengaruhi *return* saham.

2. Manfaat Praktis

1. Bagi Investor dan Calon Investor

Hasil penelitian ini diharapkan investor dapat melakukan analisis saham yang akan di perjualbelikan di pasar modal melalui kinerja keuangan perusahaan yang mempengaruhi *return* saham, sehingga investor dapat melakukan investasinya.

2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi yang bermanfaat dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan menjadi informasi dalam pengambilan keputusan.

3. Bagi Akademik

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan referensi dan mampu memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan khususnya dalam bidang manajemen keuangan.

4. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan wawasan mengenai manajemen keuangan dan juga bermanfaat dalam pengembangan ilmu pengetahuan mengenai *return* saham dan faktor-faktor lain yang mempengaruhinya

1.5 Batasan Penelitian

Adapun ruang lingkup dalam penelitian ini akan dibatasi pada perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) khususnya perusahaan jasa yang termasuk dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2014-2018. Sampel untuk penelitian ini adalah perusahaan jasa yang secara konsisten masuk dalam JII dan perusahaan yang membagikan dividen periode 2014-2018.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Nizamudin & Rahardjo (2012) dalam penelitiannya mengenai “Pengaruh Faktor Fundamental dan Teknikal terhadap Return Saham” menggunakan variable *quick ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *total asset turn over*, *woring capital turn over*, *price earnings ratio*, dan beta yang dianalisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham untuk sektor IBK yang terdaftar di BEI periode 2008-2011. Secara parsial, variable *quick ratio*, *debt to equity ratio* dan *price earnings ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham untuk sektor IBK yang terdaftar di BEI periode 2008-2011. Pengaruh dominan terdapat pada variabel *price earnings ratio* terhadap *return* saham untuk sektor IBK yang terdaftar di BEI periode 2008-2011.

Devi & Sudjarni (2012) dalam penelitiannya mengenai “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Pendapatan Saham Dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Moderasi Di Bursa Efek Indonesia” menggunakan variable *current ratio*, *return on asset*, *price earning ratio*, *debt to equity ratio*, *return* saham, dan *dividend payout ratio* menyatakan bahwa hasil F-test menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. T-test menunjukkan bahwa *current ratio* dan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *return on assets* dan *price earning ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Setelah dilakukan uji residual, *dividend payout ratio* tidak mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dengan *return* saham.

Khan et al., (2013) dalam penelitiannya mengenai “The Impact Of Capital Structure And Financial Performance On Stock Returns (A Case Of Pakistan Textile Industry) menggunakan variable *debt to equity ratio*, *return on equity*, *cash flow ratio*, *earning per share*, *time interest earned ratios* dan *return* saham yang dianalisis menggunakan *ordinary least square* model menunjukkan bahwa *debt to equity ratio*, *return on equity ratio*, *cash flow ratio*, *earning per share* and *time interest earned ratio* secara positif mempengaruhi *return* saham. Berdasarkan temuan empiris telah disimpulkan bahwa variasi dalam struktur modal dan kinerja perusahaan tidak mempengaruhi *return* saham industri tekstil Pakistan. *Debt to equity ratio* mempelajari bahwa peningkatan rasio utang terhadap modal akan meningkatkan risiko pemegang saham biasa dan permintaan untuk *return* saham pun akan tinggi. Sedangkan *return on equity* menjelaskan bahwa adanya hubungan yang lemah antara *return* saham dan ekuitas investasi dan hasilnya menunjukkan hubungan positif signifikan.

Susilatri (2013) dalam penelitiannya mengenai “Analysis Of Effect Of Profitability, Leverage And Economic Value Added (EVA) To Stock Return (Study Of Firms Listed In Indonesia Stock Exchange Listed As Kompas – 100” menggunakan variable *return on investment*, *return on equity*, *earning per share*, *debt to equity ratio*, *economic value added* dan *return* saham yang dianalisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa

variabel *return on investment*, *return on equity* dan *earning per share* secara signifikan berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham. Sedangkan variabel *debt to equity ratio* dan *variable economic value added* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Rahman (2014) dalam penelitiannya mengenai “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index (JII) Di Bursa Efek Indonesia” menggunakan variabel profitabilitas, aktivitas, likuiditas, solvabilitas, dan *return* saham yang dianalisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa secara parsial diperoleh bahwa rasio likuiditas dan rasio solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan rasio profitabilitas dan rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan manajemen perusahaan mampu menjalankan kegiatan operasional perusahaan, terutama dalam hal menggunakan dana yang dimiliki. Berdasarkan hasil pengujian secara simultan menemukan hasil bahwa rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Carlo (2014) dalam penelitiannya mengenai “Pengaruh Return On Equity, Dividend Payout Ratio, Dan Price To Earnings Ratio Pada Return Saham” menggunakan variabel *return on equity*, *dividend payout ratio*, *price to earnings ratio* dan *return* saham yang dianalisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa variabel *return on equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia, sehingga *return* saham

dapat diprediksi menggunakan *return on equity*. Meningkatnya nilai *return on equity* maka mempengaruhi peningkatan *return* yang diterima investor. Hal ini disebabkan oleh karena *return on equity* yang tinggi mencerminkan suatu tanda bahwa suatu perusahaan telah sukses mengefektifkan penghasilan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimilikinya. Variabel *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham, maka *return* saham Perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi tentu saja menyebabkan nilai harga sahamnya meningkat karena investor memiliki kepastian pembagian dividen yang lebih baik atas investasinya. Variabel *price to earnings ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, maka *price to earnings ratio* tidak dapat dijadikan sebagai alat untuk memprediksi *return* saham di BEI.

Nirayanti & Widhiyani (2014) dalam penelitiannya mengenai “Pengaruh Kebijakan Dividen, Debt To Equity Ratio, Dan Price Earning Ratio Pada Return Saham” menggunakan variabel *dividend payout ratio*, *debt to equity ratio*, *price earning ratio* dan *return* saham yang dianalisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh secara simultan dan parsial antara variabel kebijakan dividen yang diproyeksikan menjadi *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Debt Equity Ratio (DER)*, dan *Price Earning Ratio (PER)* pada *return* saham pada perusahaan LQ 45 periode 2011-2013, hutang yang meningkat akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang diterima, sehingga hal ini akan mempengaruhi dividen yang diterima oleh investor. Semakin tinggi jumlah *debt to equity ratio* perusahaan

maka semakin kecil laba perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen, hal ini dapat memberi pengaruh pada return yang diterima oleh para investor. Apabila perusahaan memotong dividen, hal ini akan diartikan sebagai suatu hal yang buruk karena perusahaan dianggap sedang kekurangan dana. Investor umumnya cenderung lebih menyukai perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi karena terkesan lebih menguntungkan dan memiliki citra yang baik.

Thrisye & Simu (2013) dalam penelitiannya mengenai “Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham BUMN Sektor Pertambangan Periode 2007-2010” menggunakan variable *current ratio*, *total asset turn over*, *debt to equity ratio*, *return on asset* dan *return* saham yang dianalisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa hasil uji t-test menunjukkan bahwa *current ratio*, *total asset turn over* dan *return on asset* secara parsial tidak berpengaruh positif dan signifikan pada *return* saham. Sebaliknya, *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan pada return saham. Hasil uji F-test menunjukkan bahwa semua rasio keuangan tersebut berpengaruh signifikan pada *return* saham. Dari pandangan investor, semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar sehingga tingkat risiko perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajiban hutangnya, yaitu membayar pokok hutang ditambah dengan bunganya. Hal ini membawa dampak pada menurunnya harga saham, *return* saham akan menurun sehingga investor tidak responsif

terhadap informasi ini dalam pengambilan keputusan investasi pada saham yang mungkin dikarenakan adanya krisis keuangan global.

Oktavia (2014) dalam penelitiannya mengenai “Effect Of Earnings Management, Liquidity Ration, Leverage Ratio, Activity Ratio, Profitability Ration, And Firm Size To Stocks Return (Study In Go Public Telecommunication Companies In Indonesia Stock Exchange Period 2010 – 2014)” menggunakan variable manajemen laba, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover*, *return on asset*, ukuran perusahaan dan *return* saham yang dianalisis menggunakan regresi data panel deskriptif kuantitatif menunjukkan hasil bahwa secara simultan manajemen laba, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover*, *return on asset*, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Rasio likuiditas (semakin tinggi rasio aset lancar terhadap liabilitas lancar, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menutupi liabilitas jangka pendek), rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap pengembalian saham. Sementara itu, manajemen laba dan rasio leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap pengembalian saham.

Arfan (2015) dalam penelitiannya mengenai “Pengaruh Set Peluang Investasi Dan Financial Leverage Terhadap Return Saham Yang Dimediasi Oleh Manajemen Laba (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2010–2013 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)” menggunakan variable *investment opportunity set*, *debt to equity ratio*, *return* saham dan manajemen laba yang dianalisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan hasil

bahwa *investment opportunity set* dan *financial leverage* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap manajemen laba. *Investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen laba. *Financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen laba. *Investment opportunity set*, *financial leverage* dan manajemen laba secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap *return* saham. *Investment opportunity set* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, *investment opportunity set* mampu memberikan kontribusi yang cukup dalam meningkatkan *return* saham perusahaan manufaktur selama periode tahun 2010–2013, namun belum mencapai tingkat maksimal. Kondisi ini dapat terjadi karena *investment opportunity set* masih berpengaruh lemah terhadap *return* saham. *Financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, semakin besar *financial leverage* yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin tinggi tingkat *return* saham. Kebijakan utang suatu perusahaan yang besar dianggap sudah memiliki aset yang tinggi sehingga perusahaan tersebut juga akan memiliki nilai pasar saham yang baik dimata investor. Manajemen laba tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Wijaya (2015) dalam penelitiannya mengenai “The Effect Of Financial Ratios Toward Stock Returns Among Indonesian Manufacturing Companies” menggunakan variable *return on asset*, *debt to equity ratio*, *dividend yield*, *earnings yield*, *book to market* dan *return* saham yang dianalisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa *return on*

asset, *debt to equity ratio*, *dividen yield*, *earnings yield*, dan *book to market* secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Secara parsial *return on asset*, *dividen yield*, *earnings yield*, dan *book to market* memiliki efek signifikan terhadap *return* saham. Namun *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan parsial terhadap *return* saham. Sebagian besar investor di perusahaan manufaktur Indonesia yang terdaftar tidak memperhatikan rasio hutang terhadap ekuitas perusahaan. Semakin tinggi hutang dalam suatu perusahaan, semakin tinggi pula kemungkinan kebangkrutan. Bahkan, ketika perusahaan berhutang, diharuskan membayar bunga. Dengan demikian, profitabilitasnya dapat menurun saat mereka membayar bunga kepada pemberi pinjaman. Baik risiko kebangkrutan maupun kewajiban membayar bunga dapat merusak *return* saham.

Wijesundera et al., (2016) dalam penelitiannya mengenai “Predictability Of Stock Returns Using Financial Ratios: Empirical Evidence From Colombo Stock Exchange” menggunakan variabel *return on equity*, *earning per share*, *market value/book value* dan *return* saham yang dianalisis menggunakan *ordinary least square* (OLS) menunjukkan hasil bahwa *return on equity*, *earning per share*, *market value/book value* memiliki hubungan positif yang signifikan dengan *return* saham yang diikuti oleh persamaan sederhana untuk memprediksi *return* saham di masa depan. Oleh karena itu, investor harus mempertimbangkan rasio perusahaan dan pergerakan rasio ini dalam memilih portofolio yang tangguh untuk diinvestasikan.

Benedicta & Lusmeida (2015) dalam penelitiannya mengenai “The Influence Of Investment Opportunity Set (IOS) And Profitability Towards Stock Return On Property And Real Estate Firms In Indonesia Stock Exchange” menggunakan variable *investment opportunity set*, *return on asset*, *return on equity* dan *return* saham yang dianalisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Indikasi perusahaan yang sedang berkembang adalah informasi yang dapat digunakan oleh investor untuk memperoleh *return* saham. Semakin tinggi semakin besar aset perusahaan *market to book value of asset* yang digunakan dalam bisnis, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk tumbuh, sehingga harga saham akan naik, dan akhirnya *return* saham yang diperoleh akan meningkatkan pemegang saham. *Market Value to Book of Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. *Capital Expenditure to Book Value of Assets* berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap *return* saham. *Earnings per Share / Price Ratio* berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap *return* saham. *Return on asset* berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap *return* saham. *Return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Prawiranegara (2015) dalam penelitiannya mengenai “Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham (Suatu Studi Pada Perusahaan Astra International Tbk)” menggunakan variable *investment opportunity set* dan *return* saham yang dianalisis menggunakan analisis

koefisien korelasi product moment, uji koefisien determinasi, dan uji hipotesis dengan menggunakan uji signifikan (uji t) menyatakan bahwa *Investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yang menggunakan proksi *price earning ratio*. Ketidak signifikanan tersebut terjadi karena adanya faktor lain dari variabel *Investment Opportunity Set* terhadap *return* saham seperti *Rasio Market to Book Value of Asset*/Rasio nilai buku aktiva terhadap nilai pasar, *Rasio Market to Book Value of Equity*/ Rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar, dan *Rasio Capital Expenditure to Book Value of Asset*..

Aji (2015) dalam penelitiannya mengenai “Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Struktur Modal Dan Dampaknya Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)” menggunakan variabel *investment opportunity set*, struktur modal dan *return* saham yang dianalisis menggunakan *partial least square* menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negative dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan naik turunnya nilai *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap keputusan investor atas *return* saham perusahaan. *Return* saham dalam penelitian ini merupakan *return* yang berasal dari perubahan harga (*price change*) sehingga harga saham sangat dipengaruhi oleh penilaian pasar terhadap perusahaan. Struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia. *Investment opportunity set* berpengaruh

tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia.

Zunaini & Brahmayanti (2016) dalam penelitiannya mengenai “Pengaruh Rasio Likuiditas Di Ukur Dengan Current Ratio (CR), Quick Ratio (QR) Dan Rasio Profitabilitas Di Ukur Dengan Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE) Terhadap Return Saham Di Perusahaan Otomotif Periode 2012-2014 Di Bursa Efek Indonesia” menggunakan likuiditas, profitabilitas dan return saham yang dianalisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa berdasarkan uji-t yang dilakukan terhadap masing – masing variabel bebas, variabel *current ratio*, *return on asset*, *return on equity* dan *quick ratio* tidak ada yang berpengaruh signifikan terhadap return saham karena signifikansinya > 0.05 . sedangkan berdasarkan pengujian secara simultan menunjukkan bahwa Dalam tabel diatas dapat diketahui bahwa signifikansi uji F sebesar $0.874a > 0.05$ maka gagal tolak H_0 artinya H_0 diterima karena nilai signifikansinya lebih besar dari alpha.

Assagaf & Yunus (2016) dalam penelitiannya mengenai “Effect Of Investment Opportunity Set (IOS), Level Of Leverage And Return To Return Stock Market Company In Indonesia Stock Exchange” menggunakan variable *investment opportunity set*, leverage dan *return* saham yang dianalisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Investment opportunity set berpengaruh negative dan signifikan terhadap return saham. Hal itu terjadi karena pertumbuhan aset, belanja modal atau belanja modal dan investasi menuju perbandingan laba kurang mendapat

respon dari investor untuk membuat keputusan berinvestasi, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham di Bursa Efek. Pengembalian saham terjadi karena perubahan harga saham, sementara perubahan harga saham akan berfluktuasi ketika adanya perubahan variable lain yang mempengaruhinya.

Anwaar (2016) dalam penelitiannya mengenai “Impact Of Firms Performance On Stock Returns (Evidence from Listed Companies of FTSE-100 Index London, UK)” menggunakan variable *net profit margin*, *return on asset*, *earning pershare*, *return on equity*, *quick ratio* dan *return* saham yang dianalisis menggunakan regresi panel menunjukkan hasil bahwa *net profit margin*, *return on asset* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *earning per share* mendapat dampak negatif signifikan terhadap *return* saham. Ketika laba per saham akan meningkat, semua investor yang menginginkan keuntungan jangka pendek dan sadar akan dividen menjual saham mereka ke pasar karena dalam waktu dekat pengembalian saham perusahaan akan berkurang karena kelebihan pasokan saham, sementara *return on equity* dan *quick ratio* menunjukkan dampak yang tidak signifikan terhadap *return* saham. Semakin tinggi *return on equity*, maka semakin efisien manajemen perusahaan yang juga merupakan komponen utama untuk menghitung rasio penilaian harga terhadap pendapatan dengan fungsi sebagai indikator profitabilitas perusahaan.

Allozi & Obeidat (2016) dalam penelitiannya mengenai “The Relationship Between The Stock Return And Financial Indicators

(Profitability, Leverage): An Empirical Study On Manufacturing Companies Listed In Amman Stock Exchange” menggunakan variable *net profit margin*, *gross profit margin*, *return on asset*, *return on equity*, *earning per share*, *debt ratio*, *debt to equity ratio*, *current* dan *return* saham yang dianalisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa profitabilitas *gross profit margin*, *return on asset*, *return on equity*, *earning per share* memiliki hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Dan yang lainnya *net profit margin* dan ukuran leverage *debt ratio*, *debt to equity ratio*, *current* tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Profitabilitas memiliki efek kuat terhadap *return* saham dan juga sebagian besar profitabilitas memiliki hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Meskipun leverage mungkin diharapkan menguntungkan tetapi, semakin tinggi leverage, semakin besar kerugian bagi pemegang saham.

Sanim (2017) dalam penelitiannya mengenai “Analysis The Effect Of Internal And External Factors The Return Of Infrastructure Stocks And Supporting” menggunakan variable *current ratio*, *return on equity*, inflasi, nilai tukar, indeks HSI, indeks Nikkei225, indeks STI dan *return* saham yang dianalisis menggunakan analisis data panel menunjukkan hasil bahwa *current ratio*, *return on equity*, inflasi, nilai tukar, indeks HSI, indeks Nikkei225, dan indeks STI memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham SMInfra18. Sementara inflasi, nilai tukar, indeks HSI, indeks Nikkei225, dan indeks STI mempengaruhi *return* saham infrastruktur dan pendukungnya secara signifikan.

Djalil et al., (2017) dalam penelitiannya mengenai “Investment Opportunity Set, Financial Leverage and Firm Size On Real Activity Manipulation and Its Implication On Stock Return (Study On Manufacturing Company Listed in Indonesia Stock Exchange)” menggunakan variable *investment opportunity set*, leverage, ukuran perusahaan dan *return* saham yang dianalisis menggunakan *path analysis* menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. leverage keuangan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan secara bersamaan pada manipulasi aktivitas nyata, *investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh signifikan pada manipulasi aktivitas nyata, leverage keuangan memiliki pengaruh signifikan pada manipulasi aktivitas nyata, ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan pada manipulasi aktivitas nyata, *investment opportunity set*, leverage keuangan, ukuran perusahaan dan manipulasi aktivitas nyata memiliki pengaruh signifikan secara simultan terhadap *return* saham, leverage keuangan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham, manipulasi aktivitas nyata tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, manipulasi aktivitas nyata tidak memediasi pengaruh *investment opportunity set* yang ditetapkan pada *return* saham, manipulasi aktivitas nyata tidak memediasi pengaruh leverage keuangan terhadap *return* saham. manipulasi aktivitas nyata tidak memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham.

Roslita (2017) dalam penelitiannya mengenai “Pengaruh Investment Opportunity Set, Profitabilitas, Solvabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur” menggunakan variable *earning per share*, *current ratio*, *return on equity*, dan *return* saham yang dianalisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Jika perusahaan memperoleh laba tinggi dan mempunyai kondisi keuangan stabil maka *earning per share* akan menunjukkan penurunan. Jika *earning per share* naik secara konsisten maka dapat diartikan perusahaan sedang bertumbuh. Kekuatan laba yang dimiliki oleh perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham maka *return* yang akan diterima investor dari investasi yang ditanamkan dalam suatu perusahaan akan tinggi. *Return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, *Return on equity* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba yang tinggi dan mengindikasikan perusahaan akan terus bertumbuh dari laba yang diciptakan. *Debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang negative dan signifikan terhadap *return* saham, ketika perusahaan tidak mampu melunasi hutang-hutang yang dimilikinya maka akan berdampak pada penurunan minat investor dalam menanamkan dananya yang mengakibatkan penurunan harga saham sehingga *return* saham juga akan semakin menurun.

Nalurita (2017) dalam penelitiannya mengenai “The Effect Of Profitability Ratio, Solvability Ratio, Market Ratio On Stock Return” menggunakan variable *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio* dan *Price*

Earning Ratio dan *return* saham yang dianalisis menggunakan regresi data panel menunjukkan hasil bahwa secara parsial disimpulkan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Return on Asset (ROA)* dan *Price Earning Ratio (PER)* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor fundamental kinerja *Debt to Equity Ratio (DER)* digunakan oleh investor untuk memprediksi *return* saham perusahaan Properti, Real Estate dan Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014. Semakin besar nilai DER akan meningkatkan tanggung jawab perusahaan. Beberapa investor mengamati bahwa perusahaan akan memerlukan pinjaman untuk mengembangkan bisnisnya dalam dana tambahan untuk memenuhi pembiayaannya sehingga akan membutuhkan banyak dana operasional yang tidak dapat dipenuhi hanya dari modal perusahaan sendiri. Akibatnya kondisi tersebut dapat mengarah pada kemungkinan pengembangan perusahaan di masa depan untuk meningkatkan *return* saham. Secara simultan faktor-faktor fundamental *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio* dan *Price Earning Ratio* secara signifikan mempengaruhi *return* saham pada perusahaan Properti, Real Estate dan Konstruksi.

Kurniawan (2017) dalam penelitiannya mengenai “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Menjadikan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderate” menggunakan variable *current ratio*, *return on asset*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, *total asset turn over*, *return* saham, dan kebijakan dividen yang dianalisis menggunakan *moderat analysis*

regression menyatakan bahwa *current ratio*, *return on asset*, *return on equity*, *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *total asset turn over* menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hasil analisis regresi moderat menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen belum tentu dapat meningkatkan *return* saham perusahaan pada saat *current ratio*, *return on asset*, *return on equity*, *debt to equity ratio* rendah dan pada saat total aset *turnover* tinggi begitupun sebaliknya.

Utami & Murwaningsari (2017) dalam penelitiannya mengenai “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” menggunakan variabel *return on asset*, *return on equity*, *net profit margin*, *earning per share*, *return* saham dan kebijakan dividen yang dianalisis menggunakan *moderated analysis regression* menyatakan bahwa *return on asset*, *return on equity*, *dividend payout ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *net profit margin*, *earning per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan *dividend payout ratio (DPR)* memperkuat *return on asset*, *return on equity*, *net profit margin* terhadap *return* saham. Sementara *dividend payout ratio* tidak memperkuat hubungan *earnings per share (EPS)* dengan *return* saham.

Hendayana (2017) dalam penelitiannya mengenai “Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Leverage, Dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Pada Sektor Pertambangan” menggunakan variable *return on equity*, *debt to equity ratio*, beta dan *return* saham yang dianalisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa rasio leverage berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Mayoritas perusahaan pertambangan telah berhasil untuk sedikit mengurangi hutang pada tahun 2015, namun rasio hutang memasuki tingkat tertinggi pada tahun 2014 dan kas yang digunakan untuk membayar hutang sama besarnya dengan kas yang diterima dari pinjaman. Karena adanya kondisi tersebut sehingga lembaga pemeringkat kredit merespon hal ini dengan penurunan peringkat kredit perusahaan pertambangan. Rasio profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Perusahaan yang paling dominan dalam rasio profitabilitas pada perusahaan yang ada dalam sektor pertambangan. Faktor anjloknya harga-harga komoditas barang pertambangan dan adanya regulasi pemerintah mengenai ketentuan ekspor inilah yang kemungkinan mengakibatkan turunnya tingkat profitabilitas perusahaan-perusahaan pertambangan ini. Dan risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Sari & Kennedy (2017) dalam penelitiannya mengenai “Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2015” menggunakan variable *economic value added*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, *price earning ratio* dan *return* saham yang dianalisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan hasil

bahwa *return on equity* berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur periode 2009-2015. *Return on equity* menjelaskan bahwa ada hubungan yang lemah antara *return* saham dan investasi ekuitas dan hasilnya positif signifikan. *Debt To Equity* berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur periode 2009-2015. Besar perusahaan tergantung kepada dana para kreditur dibandingkan dengan dana yang disediakan pemilik. Dan *price earning ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur periode 2009-2015, sedangkan *Economic Value Added* tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham pada periode 2009-2015 perusahaan manufaktur.

Ginting (2017) dalam penelitiannya mengenai “Analisis Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” menggunakan variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on assets*, *earning per share*, *firm size*, kebijakan dividen dan *return* saham yang dianalisis menggunakan regresi linier berganda dan uji residual menunjukkan hasil bahwa Faktor Fundamental (*current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on assets*, *earning per share* dan *firm size*) secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Secara parsial Faktor Fundamental (*return on assets*) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan, Faktor Fundamental (*current ratio*, *debt to equity ratio*, *earning per share* dan *firm size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan Faktor Fundamental (*current ratio*, *debt to*

equity ratio, return on assets, earning per share dan firm size) dengan return saham.

Tarmizi et al., (2018) dalam penelitiannya mengenai “Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham” menggunakan variable *current ratio, quick ratio, net profit margin, return on equity* dan *return* saham yang dianalisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa *current ratio* (CR) dan *net profit margin* (NPM) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2014-2016. *Quick ratio* (QR) dan *return on equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2014-2016.

Syabani et al., (2018) dalam penelitiannya mengenai “Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman” menggunakan variable *current ratio, debt to equity ratio, return on equity* dan *return* saham yang dianalisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. *Current ratio* yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaan yang sudah jatuh tempo yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan. *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Meningkatnya utang menunjukkan sumber modal perusahaan tergantung pada pihak luar (kreditur). Selain itu, *debt to equity ratio* yang semakin besar

mengakibatkan semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak luar, baik berupa pokok maupun bunga pinjaman sehingga mengurangi minat investor. Dan *Return on equity* berpengaruh terhadap *return* saham. Semakin tinggi nilai *return on equity*, berarti kinerja perusahaan dalam pencapaian laba semakin baik. Oleh karena itu, kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi akan menarik investor untuk melakukan investasi.

Devy (2018) dalam penelitiannya mengenai “Profitabilitas Terhadap Return Saham” menggunakan variable *return on asset aset (ROA)*, *earning per share (EPS)*, dan *return on investment (ROI)*, *return on equity (ROE)* dan *return* saham yang dianalisis menggunakan regresi berganda menunjukkan hasil bahwa rasio profitabilitas yang menggunakan indicator *return on asset aset (ROA)*, *earning per share (EPS)*, dan *return on investment (ROI)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham yang menjadi tolak ukur investor untuk menanamkan sahamnya. Sehingga harus menjadi perhatian khusus bagi perusahaan untuk meningkatkan minat investor untuk berinvestasi. Sedangkan *return on equity* tidak menjamin laba berdasarkan ekuitasnya. Nilai *return on equity (ROE)* yang meningkat tersebut tergantung pada ukuran perusahaan tertentu saja, sehingga perlu analisis lebih lagi dalam menentukan investasi.

Kurniasih (2018) dalam penelitiannya mengenai “Analysis The Effect Of Macro-Economic And Financial Performance On Stock Returns On The Indonesia Stock Exchange: Evidence From Selected Stocks In The Mining Sector” menggunakan variable inflasi, nilai tukar, *current ratio*, *price earning*

ratio, *return on equity*, *total asset turn over*, *debt to equity ratio* dan *return* saham yang dianalisis menggunakan regresi data panel menunjukkan hasil bahwa *current ratio*, *price earning ratio*, *return on equity*, *total asset turn over* dan nilai tukar berpengaruh positif terhadap *return* saham. Perusahaan dengan tingkat *current ratio* yang baik dapat memiliki dampak yang baik terhadap harga saham perusahaan karena diminati oleh investor sehingga harga saham naik, dan juga membuat *return* saham tinggi. Semakin tinggi *return on equity* akan semakin menarik investor untuk membeli saham dan mengakibatkan kenaikan harga saham membuat *return* saham juga naik. Sedangkan *debt to equity ratio* dan inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham.

RM Musallam (2018) dalam penelitiannya mengenai “Exploring The Relationship Between Financial Ratios And Market Stock Returns” menggunakan variable *earning per share*, *earnings yield ratio*, *dividend yield ratio*, *return on asset*, *return on equity*, *price earning ratio*, *net profit margin*, *dividend earnings ratio*, *market to book value* dan *return* saham yang dianalisis menggunakan *weighted least square* menunjukkan hasil bahwa hasil dari *Weighted Least Square (WLS)* menunjukkan bahwa *earning per share*, *earnings yield ratio*, *dividend yield* memiliki hubungan yang signifikan dan positif terhadap *return* saham pasar, sementara *return on asset*, *return on equity*, *price earning ratio*, *net profit margin*, *dividend earnings ratio*, dan *market to book value* memiliki hubungan yang tidak signifikan dengan *return* saham pasar. Implikasinya akan bagi pembuat kebijakan pemerintah dalam

memilih dan memutuskan kebijakan mereka. Investor dan manajer juga akan membuat keputusan yang lebih baik.

Muhammad (2018) dalam penelitiannya mengenai “The Relationship Between Fundamental Analysis And Stock Returns Based On The Panel Data Analysis; Evidence From Karachi Stock Exchange (KSE)” menggunakan variable *current ratio*, *earning per share*, *price earning ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset* dan *return* saham yang dianalisis menggunakan analisis data panel menunjukkan hasil bahwa ada hubungan yang signifikan antara *price earning ratio* dan *return on asset* terhadap *return* saham. Meskipun beberapa variabel penelitian membuktikan nilai koefisien signifikan, beberapa variabel lain dari penelitian ini telah menunjukkan nilai koefisien tidak signifikan, seperti *current ratio*, *earning per share* dan *debt to equity ratio*. Kesulitan keuangan tidak dirasakan oleh investor hingga batas tertentu dan jika perusahaan membatasi leverage di bawah rata-rata, kemungkinan investor tidak mengalami dampak negatif dari leverage pada harga saham. Ketika nilai saham dianggap sebagai nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan, maka harus ada hubungan positif yang ditemukan antara laba per saham dan *return* saham.

Hertina & Hidayat (2019) dalam penelitiannya mengenai “Financial Performance And Systemic Risk Effect On Stock Return (Case Study On Oil And Gas Companies Listed In IDX Year 2011-2016)” menggunakan variable *return on asset*, *debt to equity ratio*, risiko sistematis dan *return* saham yang dianalisis menggunakan analisis regresi data panel menunjukkan hasil bahwa

return on asset tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Ini berarti bahwa DER yang lebih tinggi atau lebih rendah tidak akan mempengaruhi tingkat pengembalian saham yang diperoleh. Di perusahaan minyak dan gas atau pertambangan, kegiatan perusahaan sebagian besar berasal dari dana pihak ketiga. Dalam hal ini pihak ketiga dianggap sebagai hutang. Dimana dalam penelitian ini dana hutang cenderung naik turun dengan stabil. Sehingga kenaikan dan penurunan hutang tidak mempengaruhi perusahaan migas yang terdaftar di Bursa Efek periode 2011-2016. Sedangkan Beta berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dan *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan beta secara simultan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Lesmana & Faisol (2019) dalam penelitiannya mengenai “The Effect Of Liquidity And Profit Management Of Stock Returns In Manufacturing Companies That Have Been An IPO With Its Size As A Moderated Variable 2012-2017” menunjukkan hasil bahwa Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Jika suatu perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, maka perusahaan tersebut dianggap sebagai perusahaan yang baik nilai likuiditasnya meningkat, nilai pengembalian saham juga meningkat. Variabel manajemen laba berpengaruh terhadap *return* saham. Likuiditas yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Perusahaan besar memiliki akses yang lebih besar dan lebih luas ke sumber pendanaan dari luar. Hal ini menyebabkan perusahaan menjadi lebih mampu mencapai skala ekonomis, yang secara langsung berkaitan dengan rasio

likuiditas perusahaan. Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus dipenuhi segera. Likuiditas akan memiliki efek besar pada ukuran tingkat pengembalian saham kepada investor. Pendapatan manajemen yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan tidak memengaruhi pengembalian saham.

Dewanti et al., (2019) dalam penelitiannya mengenai “The Influence Of Financial Ratio Againsts The Stock Return Of Bank Companies In Indonesai Stock Exchange In 2014 -2017” menggunakan variable *return on equity*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total asset turn over*, *price to book value* dan *return* saham yang dianalisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa hanya *return on equity* yang secara signifikan mempengaruhi *return* saham. Dapat dibuktikan bahwa laba bersih yang tinggi dari modal dimiliki dan mempengaruhi peningkatan pengembalian yang diterima investor. *return on equity* yang tinggi mencerminkan keberhasilan perusahaan yang menghasilkan laba dengan memanfaatkan ekuitasnya. Sedangkan rasio *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total asset turn over*, *price to book value* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Aldiena & Hakim (2019) dalam penelitiannya mengenai “The Impact Of Companies Internal Factors On The Performance Of Their Stock Returns” menggunakan variable *return on asset*, *net profit margin*, *debt to equity ratio*, *price to book value* dan *return* saham yang dianalisis menggunakan analisis data panel menunjukkan hasil bahwa *return on asset*, *net profit margin*, *debt to equity ratio*, *price to book value* secara simultan memiliki pengaruh yang

signifikan terhadap pembentukan *return* saham perusahaan. Demikian juga keempat variabel tersebut yaitu *return on asset*, *net profit margin*, *debt to equity ratio*, *price to book value* secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pembentukan *return* saham perusahaan.

Reza et al., (2019) dalam penelitiannya mengenai “The Effect Of Financial Ratio, Economic Value Added And Exchange Rate On Stock Return In Fishery Subsector” menggunakan variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *economic value added* dan *return* saham yang dianalisis menggunakan analisis data panel menunjukkan hasil bahwa tidak ada efek signifikan antara *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *economic value added*, nilai tukar dan *return* saham. Bagi investor yang akan berinvestasi di sektor perikanan, kinerja perusahaan dan faktor ekonomi makro tidak perlu menjadi pertimbangan utama. Berdasarkan hasil penelitian ini faktor fundamental perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Yusma & Holiawati (2019) dalam penelitiannya mengenai “Investment Risk, Investment Opportunity Set Dan Return Saham” menggunakan variabel *investment risk*, *investment opportunity set* dan *return* saham yang dianalisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* yang diproksikan *Market to Book Value of Asset (MBVA)* berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham, yang dapat diartikan bahwa semakin besar *Investment Opportunity Set* yang diproksikan dengan *MBVA* maka akan semakin besar kesempatan perusahaan untuk bertumbuh serta

semakin besar harapan akan tingkat *return* yang tinggi. Oleh karena itu, para investor yang berinvestasi untuk memperoleh *return* yang tinggi dapat mempertimbangkan informasi mengenai *Investment Opportunity Set* dalam pengambilan keputusan investasinya.

Banerjee (2019) dalam penelitiannya mengenai “Predicting Stock Return Of UAE Listed Companies Using Financial Ratios” menggunakan variable *earning per share, price earning ratio, return on equity, dividend yield, debt to equity ratio* dan *return* saham yang dianalisis menggunakan analisis regresi dan matriks korelasi menunjukkan hasil bahwa uji korelasi menunjukkan lebih sedikit multikolinieritas antara variabel dan hasil regresi menunjukkan bahwa *Dividen Yield* dan *Return on Equity* secara statistik signifikan untuk memprediksi pengembalian saham. Namun, *earning per share, price earning ratio* dan *debt to equity ratio* tidak dapat memprediksi pengembalian saham dan dengan demikian dapat dianggap sebagai tidak signifikan secara statistik. Secara signifikan menguntungkan investor yang dapat meneliti dengan seksama hasil dividen dan pengembalian ekuitas sambil memilih portofolio yang optimal.

Martina (2019) dalam penelitiannya mengenai “The Effect Of Quick Ratio, Debt To Equity Ratio, Earning Per Share, Price To Book Value And Return On Equity On Stock Return With Money Supply As Moderated Variables (Study of Banking Companies Listed on Indonesia Stock Exchange Period 2008 - 2017)” menggunakan variable *quick ratio, debt to equity ratio, earning per share, price to book value, return on equity, return* saham dan uang

beredar menunjukkan hasil bahwa Secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, *earning per share*, *price to book value* yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, *quick ratio*, *debt to equity ratio* memiliki efek negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, *return on equity* tidak berpengaruh pada *return* saham, uang beredar tidak dapat memoderasi hubungan antara *quick ratio*, *debt to equity ratio*, *earning per share*, *price to book value*, *return on equity* dengan *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Firmansyah & Purnamasari (2019) dalam penelitiannya mengenai “Pengaruh *profitability*, *liquidity*, *leverage*, dan *interest rates* terhadap *stock return* untuk LQ-45 Index” menggunakan variabel *return on equity*, *quick ratio*, *debt to equity ratio*, tingkat suku bunga dan *return* saham yang dianalisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa *return on equity* secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham, *quick ratio* secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham, *debt to equity ratio* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sensitivitas BI Rate secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Purba (2019) dalam penelitiannya mengenai “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur Di BEI” menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, leverage dan *return* saham yang dianalisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap

return saham, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, leverage berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham, secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Wahyudi (2019) dalam penelitiannya mengenai “Pengaruh efisiensi modal kerja dan likuiditas serta solvabilitas terhadap profitabilitas dan *return* saham” menggunakan variable modal kerja, profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan *return* saham yang dianalisis menggunakan partial least square menunjukkan hasil bahwa efisiensi modal kerja berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas, likuiditas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, efisiensi modal kerja berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham, Likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Tahun	Judul dan Penulis	Tujuan	Variabel	Alat analisis	Hasil
1.	2012	Crisna Martzein Nizamudin: Pengaruh Faktor Fundamental dan Teknikal terhadap Return Saham	untuk mengetahui faktor-faktor yang mempegaruhi <i>return</i> saham (diwakili oleh harga saham), melalui analisis teknikal dan fundamental.	Variable bebas: <i>quick ratio, debt to equity ratio, return on equity, total asset turn over, woring capital turn over, price earnings ratio,</i> dan beta beta perusahaan Variable terikat: <i>return</i> saham	Regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham - Secara parsial, variabel <i>debt to equity ratio,</i> dan <i>price earnings ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham - <i>Quick ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham - Pengaruh dominan terdapat pada variabel <i>price earnings ratio</i> terhadap <i>return</i> saham
2.	2012	Ni Luh Putu Ari Cintya Devi dan Luh Komang Sudjarni: Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Pendapatan Saham	Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap <i>return</i> saham dan dimoderasi oleh <i>dividend payout ratio</i>	Variable bebas: <i>current ratio, return on asset, price earning ratio, debt to equity ratio</i> Variabel terikat: pendapatan saham,	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - <i>current ratio</i> dan <i>debt to equity ratio,</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pendapatan saham, - <i>return on asset</i> dan <i>price earning ratio</i> tidak

		Dengan DPR Sebagai Variabel Moderasi Di BEI		Variabel Moderasi <i>dividend payout ratio</i>		berpengaruh terhadap pendapatan saham. - <i>dividend payout ratio</i> tidak mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dengan pendapatan saham
3.	2013	Wajid Khan, Arab Naz, Madiha Khan, Waseem Khan Qaiser Khan and Shabeer Ahmad: The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Returns “A Case of Pakistan Textile Industry	untuk mengetahui apakah pengembalian saham sensitif terhadap perubahan dalam struktur modal.	Variable bebas: <i>debt to equity ratio, return on equity, cash flow ratio, earning per share, time interest earned ratios</i> Variable terikat: <i>return saham</i>	ordinary least square model	- <i>debt to equity ratio, return on equity, cash flow ratio, earning per share, time interest earned ratios</i> secara positif mempengaruhi <i>return</i> saham. - Berdasarkan temuan empiris telah disimpulkan bahwa variasi dalam struktur modal dan kinerja perusahaan tidak mempengaruhi pengembalian saham industri tekstil Pakistan.
4.	2013	Susilatri: Analysis Of Effect Of Profitability, Leverage And Economic Value Added (Eva) To	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh <i>return on investment, return on equity, earning</i>	Variable bebas: <i>return on investment, return on equity, earning per share, debt to equity ratio, dan</i>	Analisis regresi linier berganda	- <i>return on investment, return on equity, earning per share</i> secara signifikan berpengaruh secara parsial terhadap <i>return</i> saham.

		Stock Return (Study Of Firms Listed In Indonesia Stock Exchange Listed As Kompas - 100)	<i>per share, debt to equity ratio, dan economic value added</i> terhadap return saham.	<i>economic value added</i> Variable terikat: return saham		- <i>debt to equity ratio, dan economic value added</i> tidak berpengaruh terhadap return saham.
5.	2014	Michael Aldo Carlo (2014): Pengaruh Return On Equity, Dividend Payout Ratio, Dan Price To Earnings Ratio Pada Return Saham	Untuk menguji pengaruh <i>return on equity, dividend payout ratio, dan price to earnings ratio</i> pada return saham di Bursa Efek Indonesia, yang difokuskan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 tahun 2010-2012	Variabel bebas: <i>return on equity, dividend payout ratio, dan price to earnings ratio</i> Variable terikat: return saham	Analisis regresi linier berganda	- <i>return on equity</i> positif berpengaruh terhadap return saham - <i>dividend payout ratio</i> berpengaruh positif terhadap return saham, - <i>price to earnings ratio</i> tidak berpengaruh terhadap return saham
6.	2014	Luh Putu Ratih Nirayanti, Ni Luh Sari Widhiyani (2014): Pengaruh Kebijakan Dividen, Debt To Equity	untuk meneliti pengaruh kebijakan dividen, <i>debt to equity ratio, dan price earning ratio</i> pada return saham	variabel bebas: <i>dividend payout ratio, debt to equity ratio, price earning ratio</i>	Analisis regresi linier berganda	- <i>dividend payout ratio, debt to equity ratio, price earning ratio</i> secara simultan dan parsial

		Ratio, Dan Price Earning Ratio Pada Return Saham	perusahaan LQ 45 periode 2011-2013	variabel terikat: <i>return</i> saham		berpengaruh pada <i>return</i> saham
7.	2014	Risca Yuliana Thrisye, Nicodemus Simu: Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Bumh Sektor Pertambangan Periode 2007-2010	untuk mengetahui pengaruh rasio-rasio keuangan pada <i>return</i> saham perusahaan BUMN yang bergerak di bidang pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2010.	Variable bebas: <i>current ratio, total asset turn over, debt to equity ratio, return on asset</i> Variabel terikat: <i>return</i> saham	Analisis regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> - <i>current ratio, total asset turn over</i> dan <i>return on asset</i> secara parsial tidak berpengaruh positif dan signifikan pada <i>return</i> saham. - <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan pada <i>return</i> saham. - hasil uji F-test menunjukkan bahwa semua rasio keuangan tersebut berpengaruh signifikan pada <i>return</i> saham.
8.	2014	Intan Noerwida Oktavia and Norita: Effect of Earnings Management, Liquidity Ration, Leverage Ratio, Activity Ratio, Profitability Ration,	untuk menganalisis perkembangan variabel-variabel di atas serta pengaruh masing-masing variabel dan interaksinya dengan <i>return</i> saham	Variable bebas: manajemen laba, <i>current ratio, debt to equity ratio, total asset turn over, return on asset</i> ukuran perusahaan	analisis regresi data panel deskriptif kuantitatif	<ul style="list-style-type: none"> - secara simultan semua variable (manajemen laba, <i>current ratio, debt to equity ratio, total asset turn over, return on asset</i>, ukuran perusahaan) berpengaruh signifikan

		and Firm Size to Stocks Return (Study in Go Public Telecommunication Companies in Indonesia Stock Exchange Period 2010 – 2014)	perusahaan telekomunikasi yang go public di Bursa Efek Indonesia (BEI).	Variable terikat: return saham		terhadap <i>return</i> saham. Koefisien determinasi <ul style="list-style-type: none"> - Rasio likuiditas rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. - manajemen laba dan rasio leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
9.	2014	Ropikul Ala Rahman: Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index (JII) Di Bursa Efek Indonesia	untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan secara parsial dan simultan terhadap return saham pada Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012	Variabel bebas: profitabilitas, aktivitas, likuiditas solvabilitas Variable terikat: <i>return</i> saham	Regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - secara simultan kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham - rasio profitabilitas dan rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham - rasio likuiditas dan rasio solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
10.	2015	Agustina, Islahuddin, dan Muhammad Arfan: Pengaruh Set	untuk mengetahui pengaruh set peluang investasi, financial leverage	Variable bebas: <i>investment</i>	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap manajemen laba.

		Peluang Investasi Dan Financial Leverage Terhadap Return Saham Yang Dimediasi Oleh Manajemen Laba (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2010–2013 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	terhadap manajemen laba serta untuk mengetahui pengaruh set peluang investasi, financial leverage dan manajemen laba terhadap <i>return</i> saham, baik secara simultan maupun parsial.	<i>opportunity set</i> dan <i>debt to equity ratio</i> Variable terikat: <i>return</i> saham Variable mediasi: manajemen laba		<ul style="list-style-type: none"> - <i>investment opportunity set</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen laba. - <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen laba. - <i>investment opportunity set</i> dan <i>debt to equity ratio</i> dan manajemen laba secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. - <i>investment opportunity set</i> tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
11.	2015	James Andi Wijaya: The Effect of Financial Ratios toward Stock Returns among Indonesian Manufacturing Companies	untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap <i>return</i> saham di perusahaan manufaktur Indonesia.	Variabel bebas: <i>return on asset, debt to equity ratio, dividend yield, earnings yield</i> dan <i>book to market</i> Variable terikat: <i>return</i> saham	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. - Secara parsial <i>return on asset, dividen yield, earnings yield</i>, dan <i>book to market</i> memiliki efek signifikan terhadap <i>return</i> saham.

						- <i>debt to equity ratio</i> tidak memiliki pengaruh signifikan parsial terhadap <i>return</i> saham
12.	2015	A. A. V. I. Wijesundera, D. A. S. Weerasinghe, T. P. C. R. Krishna, M. M. D. Gunawardena and H. R. I. Peiris: Predictability of Stock Returns Using Financial Ratios: Empirical Evidence from Colombo Stock Exchange	untuk menguji kemampuan informasi keuangan historis dalam membangun portofolio nilai resilien bagi investor dengan memprediksi <i>return</i> saham dalam konteks Sri Lanka.	Variable bebas: <i>return on equity</i> , <i>earning per share</i> , dan <i>market value / book value</i> Variable terikat: <i>return</i> saham	Analisis panel data menggunakan teknik ordinary least square (OLS)	- <i>return on equity</i> , <i>earning per share</i> , dan <i>market value / book value</i> memiliki hubungan positif yang signifikan dengan pengembalian saham yang diikuti oleh persamaan sederhana untuk memprediksi pengembalian saham di masa depan. Oleh karena itu, investor harus mempertimbangkan rasio perusahaan dan pergerakan rasio ini dalam memilih portofolio yang tangguh untuk diinvestasikan.
13.	2015	Grace Ruth Benedicta dan Herlina Lusmeida: The Influence Of	untuk menguji pengaruh set peluang investasi, <i>return on asset</i> ,	Variabel bebas: <i>investment opportunity set</i> ,	uji asumsi klasik dan	- semua variabel independent (<i>investment opportunity set</i> , <i>return on asset</i> , <i>return on equity</i>)

		Investment Opportunity Set (IOS) And Profitability Towards Stock Return On Property And Real Estate Firms In Indonesia Stock Exchange	<i>return on equity</i> terhadap <i>return</i> saham atas properti dan perusahaan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.	<i>return on asset, return on equity</i> Variabel terikat: <i>return</i> saham	regresi linier berganda	secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. - Secara parsial, <i>market to book value of asse, market to book value of equity, return on equity</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, dan <i>capital expenditure to book value of asset, return on asset</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
14.	2015	Benny Prawiranegara: Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham (Suatu Studi Pada Perusahaan Astra International Tbk)	untuk melihat bagaimana pertumbuhan perusahaan Astra International Tbk dalam memberikan <i>return</i> saham bagi para investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut sehingga dapat meminimalisir	Variable bebas: <i>investment opportunity set</i> Variable terikat: <i>return</i> saham	analisis koefisien korelasi product moment, uji koefisien determinasi, dan uji hipotesis dengan menggunakan uji signifikan (uji t).	- <i>investment opportunity set</i> atas proksi yang digunakan <i>price earning ratio</i> berpengaruh positif dengan besarnya pengaruh 17,64% dan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti rasio <i>market to book value of asset</i> /rasio nilai buku aktiva terhadap nilai pasar, rasio <i>market to book value of equity</i> /rasio nilai buku ekuitas

			resiko yang dihadapi oleh investor dimasa yang akan datang			terhadap nilai pasar, dan Rasio <i>capital expenditure to book value of asset</i> .
15.	2015	Kartika Aji: Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Struktur Modal Dan Dampaknya Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)	untuk mengetahui pengaruh investment opportunity set dan modal struktur terhadap return saham, dan pengaruh peluang investasi yang ditetapkan pada struktur modal	Variabel bebas: <i>investment opportunity set</i> Variable terikat: struktur modal dan <i>return</i> saham	Partial least square	<ul style="list-style-type: none"> - <i>investment opportunity set</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham, - struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham - <i>investment opportunity set</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.
16.	2016	Aminullah Assagaf dan Eddy Yunus: Effect Of Investment Opportunity Set (IOS), Level Of Leverage And Return To Return	Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh set peluang investasi, tingkat	Variable bebas: <i>investment opportunity set</i> , leverage Variable terikat: <i>return</i> saham	Regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - <i>investment opportunity set</i> yang dihasilkan sebagai pertumbuhan aset, pengeluaran modal, dan rasio investasi terhadap pendapatan, pengaruhnya berubah negatif dan secara

		Stock Market Company In Indonesia Stock Exchange	leverage dan pengembalian pasar saham.			signifikan pengaruhnya terhadap <i>return</i> saham.
17.	2016	Elis Zunaini, Ida Ayu Sri Brahmayanti: Pengaruh Rasio Likuiditas Di Ukur Dengan Current Ratio (CR), Quick Ratio (QR) Dan Rasio Profitabilitas Di Ukur Dengan Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE) Terhadap Return Saham Di Perusahaan Otomotif Periode 2012-2014 Di Bursa Efek Indonesia (BEI)	untuk mengetahui pengaruh <i>current ratio</i> , <i>quick ratio</i> , <i>return on asset</i> dan <i>return on equity</i> , secara simultan dan parsial terhadap <i>return</i> saham perusahaan otomotif yang go public di Bursa Efek Indonesia periode 2012 - 2014.	Variable bebas: <i>current ratio</i> , <i>quick ratio</i> , <i>return on asset</i> , <i>return on equity</i> Variable terikat: <i>return</i> saham	Regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Secara simultan <i>current ratio</i>, <i>quick ratio</i>, <i>return on asset</i>, <i>return on equity</i> memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham - <i>current ratio</i>, <i>return on asset</i>, <i>return on equity</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham - <i>quick ratio</i> berpengaruh negative terhadap <i>return</i> saham

18.	2016	Maryyam Anwaar: Impact of Firms Performance on Stock Returns (Evidence from Listed Companies of FTSE-100 Index London, UK)	untuk menguji dampak kinerja perusahaan pada pengembalian saham, bukti dari perusahaan yang terdaftar di FTSE-100 Index, London Stock Exchange selama periode 2005 hingga 2014.	Variabel bebas: <i>earning per share, quick ratio, return on asset, return on equity, net profit margin</i> Variabel terikat: return saham	analisis regresi panel	<ul style="list-style-type: none"> - <i>return on asset, net profit margin</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham, - <i>earning per share</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham. - <i>return on equity</i> dan <i>quick ratio</i> memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.
19.	2016	Nurah Musa Allozi, Ghassan S. Obeidat: The Relationship between the Stock Return and Financial Indicators (Profitability, Leverage): An Empirical Study on Manufacturing Companies Listed	menguji hubungan antara beberapa indikator keuangan (langkah-langkah profitabilitas & leverage) dan <i>return</i> saham, untuk membantu manajemen di perusahaan manufaktur Yordania dalam	Variabel bebas: financial indicator yaitu profitabilitas (<i>net profit margin, gross profit margin, return on asset, return on equity, earning per share</i>) dan leverage (<i>debt ratio, debt to equity ratio, current ratio</i>) Variabel terikat: <i>return</i> saham	analisis korelasi, regresi berganda dan statistik deskriptif.	<ul style="list-style-type: none"> - <i>gross profit margin, return on asset, return on equity, earning per share</i> memiliki hubungan yang signifikan dengan <i>return</i> saham. - <i>net profit margin</i> dan ukuran leverage (<i>debt ratio, debt to equity ratio, current ratio</i>) tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan <i>return</i> saham.

		in Amman Stock Exchange	pengambilan keputusan.			
20.	2015	Reyland Herdt, Lukytawati Anggraeni, Bunasor Sanim: Analysis the Effect of Internal and External Factors the Return of Infrastructure Stocks and Supporting	untuk mengidentifikasi kinerja dan untuk menentukan faktor-faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi <i>return</i> saham infrastruktur termasuk pendukungnya.	Variabel bebas: <i>current ratio</i> , <i>return on equity</i> , inflasi, nilai tukar, indeks HSI, indeks Nikkei225, indeks STI Variable terikat: <i>return</i> saham	analisis data panel	<ul style="list-style-type: none"> - <i>current ratio</i>, <i>return on equity</i>, inflasi, nilai tukar, indeks HSI indeks Nikkei225, dan indeks STI memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham SMInfra18. - inflasi, nilai tukar, indeks HSI, indeks Nikkei225, dan indeks STI memengaruhi <i>return</i> saham infrastruktur dan pendukungnya secara signifikan.
21.	2017	Muslim A. Djalil, PhD: Investment opportunity set, Leverage Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Manipulasi Aktivitas Riil dan Implikasinya terhadap	untuk menguji pengaruh set kesempatan investasi, leverage keuangan dan ukuran perusahaan pada manipulasi aktivitas nyata dan implikasinya terhadap <i>return</i>	Variable bebas: <i>investment opportunity set</i> , leverage (<i>debt to equity ratio</i>), ukuran perusahaan Variable terikat: <i>return</i> saham	Path analysis	<ul style="list-style-type: none"> - <i>investment opportunity set</i>, <i>debt to equity ratio</i>, ukuran perusahaan dan manipulasi aktivitas nyata memiliki pengaruh signifikan secara simultan terhadap <i>return</i> saham, - <i>investment opportunity set</i> memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham,

		Pengembalian Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	saham, baik secara simultan atau parsial			<ul style="list-style-type: none"> - <i>debt to equity ratio</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, - ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
22.	2017	Evy Roslita dan Andrie Hartono: Pengaruh Investment Opportunity Set, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur	Untuk mengetahui sejauh mana pengaruh indeks <i>investment opportunity set</i> , profitabilitas, solvabilitas, dan likuiditas terhadap <i>return</i> saham perusahaan manufaktur	Variable bebas: <i>investment opportunity set</i> , <i>return on equity</i> , <i>debt to equity ratio</i> dan <i>current ratio</i> Variable terikat: <i>return</i> saham	Regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - <i>investment opportunity set</i> yang di proksikan oleh E/P (<i>Earning Per share/price</i>), <i>return on equity</i>, <i>current ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. - <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh negative dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
23.	2017	Febria Nalurita: The Effect Of Profitability Ratio, Solvability Ratio, Market Ratio On Stock Return	untuk menguji pengaruh faktor fundamental (ROA, DER dan PER) terhadap <i>return</i> saham baik secara simultan maupun sebagian, pada	Variabel bebas: <i>return on asset</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>price earning ratio</i> Variabel terikat: <i>return</i> saham	Analisis regresi data panel	<ul style="list-style-type: none"> - <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. - <i>return on asset</i>, <i>price earning ratio</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.

			perusahaan Properti, Real Estate dan Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2010-2014.			- Secara simultan faktor-faktor fundamental secara signifikan mempengaruhi <i>return</i> saham
24.	2017	Angga Kurniawan: Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Menjadikan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderate	untuk memperoleh bukti statistik secara empiris mengenai apakah terdapat pengaruh antara kinerja keuangan perusahaan terhadap <i>return</i> saham dengan menjadikan kebijakan dividen sebagai variabel moderate	Variable bebas: <i>current ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>return on asset</i> , <i>return on equity</i> , <i>total asset turn over</i> Variable terikat: <i>return</i> saham Variable moderasi: kebijakan dividen	Moderate regression analisis	- <i>current ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>return on asset</i> , <i>return on equity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, - <i>total asset turn over</i> menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham. - kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap <i>return</i> saham.
25.	2017	Febriany: Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Return	untuk mengetahui secara empiris pengaruh rasio profitabilitas dengan	Variable bebas: <i>return on asset</i> , <i>return on equity</i> , <i>net</i>	Moderated regression analisis	- <i>return on asset</i> , <i>return on equity</i> , <i>dividend payout ratio</i> berpengaruh positif

		Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015	<i>return</i> saham yang dimoderasi oleh kebijakan dividen untuk melihat deskripsi keputusan yang akan diambil investor	<i>profit margin, earning per share</i> Variabel terikat: <i>return</i> saham Variable moderasi: kebijakan dividen		signifikan terhadap <i>return</i> saham, - <i>net profit margin, earning per share</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham - <i>Dividend payout ratio</i> memperkuat <i>return on asset, return on equity, net profit margin</i> terhadap <i>return</i> saham. - <i>Dividend payout ratio</i> tidak memperkuat hubungan <i>earning per share</i> dengan <i>return</i> saham.
26.	2017	Yana Hendayana: Rasio Profitabilitas, Rasio Leverage, dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Pada Sektor Pertambangan	untuk mengetahui pengaruh rasio profitabilitas, rasio leverage dan risiko sistematis terhadap <i>return</i> saham perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia masing-masing	Variable bebas: <i>return on equity, debt to equity ratio, beta</i> Variable terikat: <i>return</i> saham	Analisis regresi berganda	- <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, - <i>return on equity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, - risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.

			berturut-turut tahun 2011-2015.			
27.	2017	Fransisca Indah Permata Sari, Posma Sariguna Johnson Kennedy: Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di Bei Periode 2009-2015	untuk menganalisis pengaruh <i>economic value added</i> , <i>return on equity</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>price earning ratio</i> terhadap <i>return</i> saham.	Variable bebas: <i>economic value added</i> , <i>return on equity</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>price earning ratio</i> Variable terikat: <i>return</i> saham	Analisis regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> - <i>return on equity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham - <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham - <i>price earning ratio</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham - <i>economic value added</i> tidak berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham
28.	2017	Andreasta Ginting: Analisis Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek	untuk menguji dan menganalisis faktor fundamental terhadap <i>return</i> saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating pada perusahaan <i>consumer goods</i> yang terdaftar di Bursa Efek	Variable bebas: <i>current ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>return on assets</i> , <i>earning per share</i> dan <i>firm size</i> Variable terikat: <i>return</i> saham Variable moderasi: kebijakan dividen	Analisis regresi linier berganda dan uji residual	<ul style="list-style-type: none"> - <i>current ratio</i>, <i>debt to equity ratio</i>, <i>return on assets</i>, <i>earning per share</i> dan <i>firm size</i> secara simultan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. - <i>return on assets</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham - <i>current ratio</i>, <i>debt to equity ratio</i>, <i>earning per share</i> dan <i>firm size</i> tidak

		Bursa Efek Indonesia	Indonesia (BEI) periode tahun 2011-2015.			berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. <ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan <i>current ratio</i>, <i>debt to equity ratio</i>, <i>return on assets</i>, <i>earning per share</i> dan <i>firm size</i> dengan <i>return</i> saham.
29.	2018	Dini Isnaini Syahbani, Dkk: Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman	untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.	Variable bebas: <i>current ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>return on equity</i> Variable terikat: <i>return</i> saham	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - <i>current ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, - <i>debt to equity ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, - <i>return on equity</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
30.	2018	Happy Sista Devy: Profitabilitas Terhadap Return Saham	untuk menguji dan menganalisis variabel profitabilitas terhadap <i>return</i>	Variable bebas: <i>earning per share</i> , <i>return on equity</i> , <i>return on asset</i> ,	Analisis regresi	<ul style="list-style-type: none"> - secara bersamaan rasio profitabilitas sebagai sinyal untuk pengambilan keputusan investasi. - Rasio profitabilitas yang diambil oleh investor

			saham di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2012-2016.	<i>return on sales, return on investment</i> Variable terikat: <i>return saham</i>		adalah <i>return on asset, earning per share</i> , dan <i>return on investment</i> . Sehingga harus menjadi perhatian khusus bagi perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) untuk meningkatkan minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.
31.	2018	Dian Nuraeni Kusnadi, Augustina Kurniasih: Analysis the Effect of Macro-Economic and Financial Performance on Stock Returns on the Indonesia Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Mining Sector	untuk menguji dan menganalisis pengaruh ekonomi makro (inflasi dan nilai tukar) juga kinerja keuangan, yaitu rasio lancar, rasio utang terhadap ekuitas, rasio pendapatan harga, pengembalian ekuitas, total perputaran aset	Variabel bebas: inflasi, nilai tukar, <i>current ratio, price earning ratio, return on equity, total asset turn over, debt to equity ratio</i> Variable terikat: <i>return saham</i>	regresi dengan data panel	<ul style="list-style-type: none"> - <i>current ratio, price earning ratio, return on equity, total asset turn over</i> dan nilai tukar berpengaruh positif terhadap <i>return saham</i>. - <i>debt to equity ratio</i> dan inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap <i>return saham</i>.

			terhadap <i>return</i> saham.			
32.	2018	Sami RM Musallam: Exploring the Relationship between Financial Ratios and Market Stock Returns	Penelitian ini mengeksplorasi hubungan antara rasio keuangan dan pengembalian saham pasar dari 26 perusahaan yang terdaftar Qatar dari 2009 hingga 2015	Variabel bebas: <i>earning per share</i> , <i>earnings yield ratio</i> , <i>dividend yield ratio</i> , <i>return on asset</i> , <i>return on equity</i> , <i>price earning ratio</i> , <i>net profit margin</i> , <i>dividends earnings ratio</i> , <i>market to book value</i> Variabel terikat: <i>return</i> saham	Analisis regresi model (Weighted Least Square (WLS))	<ul style="list-style-type: none"> - <i>earning per share</i>, <i>earnings yield ratio</i>, <i>dividend yield</i> memiliki hubungan yang signifikan dan positif terhadap <i>return</i> saham - <i>return on asset</i>, <i>return on equity</i>, <i>price earning ratio</i>, <i>net profit margin</i>, <i>market to book value</i> dan <i>dividends earnings ratio</i> memiliki hubungan yang tidak signifikan dengan <i>return</i> saham pasar.
33.	2018	Shakeel Muhammad dan Gohar Ali: The Relationship Between Fundamental Analysis and Stock Returns Based on the Panel Data	untuk menyelidiki kemampuan data akuntansi historis dalam memprediksi <i>return</i> saham masa depan menggunakan analisis fundamental terutama di ekonomi yang sedang	Variabel bebas: <i>current ratio</i> , <i>earning per share</i> , <i>price earning ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>return on asset</i> Variabel terikat: <i>return</i> saham	Analisis data panel	<ul style="list-style-type: none"> - <i>return on asset</i>, <i>earning per share</i>, <i>price earning ratio</i> terbukti memiliki dampak yang lebih besar pada <i>return</i> saham - ada hubungan yang signifikan antara <i>return on asset</i> dan <i>price earning ratio</i> terhadap <i>return</i> saham.

		Analysis; Evidence from Karachi Stock exchange (KSE)	berkembang yaitu Pakistan.			<ul style="list-style-type: none"> - variabel lain telah menunjukkan nilai koefisien tidak signifikan, seperti <i>current ratio</i>, <i>earning per share</i>, <i>debt to equity ratio</i>
34.	2018	Rosmiati Tarmizi, Herry Goenawan Soedarsa, Indrayenti, Deasy Andrianto: Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham	untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas dan profitabilitas terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2014-2016.	Variable bebas: <i>current ratio</i> , <i>quick ratio</i> , <i>net profit margin</i> , <i>return on equity</i> Variabel terikat: <i>return</i> saham	Regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - <i>current ratio</i> berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham - <i>quick ratio</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham - <i>net profit margin</i> berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham - <i>return on equity</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham
35.	2018	Dede Hertina, Mohamad Bayu Herdiawan Hidayat: Financial Performance and Systemic Risk Effect On Stock Return (Case Study	untuk mengetahui apakah <i>return on asset</i> , <i>debt to equity ratio</i> , dan risiko sistematis berpengaruh terhadap <i>return</i> saham pada	Variable bebas: <i>return on asset</i> , <i>debt to equity ratio</i> , dan resiko sistematis Variable terikat: <i>return</i> saham	analisis regresi panel data	<ul style="list-style-type: none"> - <i>return on asset</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham - <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham,

		on Oil and Gas Companies Listed In IDX Year 2011-2016)	perusahaan minyak dan gas yang terdaftar di BEI periode 2011-2016.			<ul style="list-style-type: none"> - Beta berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham - <i>return on asset</i>, <i>debt to equity ratio</i>, dan beta secara simultan berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.
36.	2019	Ajeng Laksmi Dewanti, Yuli Chomsatu, Endang Masitoh: The Influence of Financial Ratio Against the Stock Return of Bank Companies In Indonesai Stock Exchange In 2014 - 2017	untuk menguji pengaruh rasio keuangan seperti <i>return on equity</i> , <i>current ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>total asset turn over</i> , <i>price to book value</i> , tentang <i>return</i> saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek di Indonesia.	Variabel bebas: <i>return on equity</i> , <i>current ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>total asset turn over</i> , <i>price to book value</i> Variabel terikat: <i>return</i> saham	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - <i>return on equity</i> yang secara signifikan mempengaruhi <i>return</i> saham. - <i>current ratio</i>, <i>debt to equity ratio</i>, <i>total asset turn over</i>, <i>price to book value</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
37.	2018	Hendra Lesmana, Dewi Angraini Faisol: The Effect of Liquidity and	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh likuiditas	Variable bebas: likuiditas dan manajemen laba	analisis regresi linier berganda dan uji t	<ul style="list-style-type: none"> - Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham

		Profit Management of Stock Returns in Manufacturing Companies that have been an IPO with its Size as a Moderated Variable 2012-2017	dan manajemen laba pada pengembalian saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.	Variabel terikat: return saham Variable moderator: ukuran perusahaan		<ul style="list-style-type: none"> - manajemen laba berpengaruh terhadap <i>return</i> saham - likuiditas yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham - pendapatan manajemen yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan tidak memengaruhi pengembalian saham.
38.	2019	Erifa Aldiena dan Muhammad Hanif Al Hakim: The Impact Of Companies Internal Factors On The Performance Of Their Stock Returns	untuk membahas dampak faktor internal perusahaan pada kinerja pengembalian saham mereka. Perusahaan yang dimaksud di sini adalah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).	Variable bebas: <i>return on asset, net profit margin, debt to equity ratio, price to book value</i> Variabel terikat: return saham	Analisis data panel	<ul style="list-style-type: none"> - <i>return on asset, net profit margin, debt to equity ratio, price to book value</i> secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pembentukan return saham - <i>return on asset, net profit margin, debt to equity ratio, price to book value</i> secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pembentukan return saham

39.	2019	Andhi Reza A, Heny K Daryanto dan Hendro Sasongko: The Effect of Financial Ratio, EVA and Exchange Rate on Stock Return in Fishery Subsector	untuk mengetahui hubungan antara rasio keuangan dan EVA dengan <i>return</i> saham subsektor perikanan di Indonesia.	Variabel bebas: rasio keuangan (<i>current ratio, debt to equity ratio, return on equity, economic value added</i>) Variabel terikat: <i>return</i> saham	Analisis data panel	<ul style="list-style-type: none"> - CR, DER, ROE, EVA, nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham - faktor fundamental perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham.
40.	2019	Nuke Yusma dan Holiawati: Investment Risk, Investment Opportunity Set Dan Return Saham	untuk mengetahui pengaruh <i>investment risk</i> dan <i>investment opportunity set</i> terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013- 2017.	Variable bebas: <i>Investment risk</i> dan <i>investment opportunity set</i> Variable terikat: <i>return</i> saham	Analisis regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> - secara parsial <i>investment risk</i> yang diprosikan risiko pasar (beta) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham - <i>investment opportunity set</i> yang diprosikan dengan <i>market book value asset</i> berpengaruh dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. - Secara simultan <i>investment risk</i> dan <i>investment opportunity set</i> berpengaruh dan

						signifikan terhadap <i>return</i> saham
41.	2019	Dr. Arindam Banerjee: Predicting Stock Return of UAE Listed Companies Using Financial Ratios	untuk menyelidiki apakah rasio keuangan dapat digunakan sebagai prediktor pengembalian saham dalam konteks Uni Emirat Arab (UEA).	Variabel bebas: financial ratios (<i>earning per share, price earning ratio, return on equity, dividend yield, debt to equity ratio</i>) Variabel terikat: return saham	analisis regresi dan matriks korelasi.	<ul style="list-style-type: none"> - <i>dividend yield</i> dan <i>return on equity</i> secara statistik signifikan untuk memprediksi return saham. - <i>earning per share, price earning ratio</i> dan <i>debt to equity ratio</i> tidak dapat memprediksi return saham
42.	2019	Sri Martina, Isfenti Sadalia, Rina Bukit: The Effect Of Quick Ratio, Debt To Equity Ratio, Earning Per Share, Price To Book Value And Return On Equity On Stock Return With Money Supply As Moderated Variables (Study of Banking	secara empiris untuk menganalisis pengaruh <i>quick ratio, debt to equity ratio, earning per share, price to book value</i> dan <i>return on equity</i> terhadap <i>return</i> saham dengan uang beredar sebagai variabel moderasi.	Variable bebas: <i>quick ratio, debt to equity ratio, earning per share, price to book value</i> dan <i>return on equity</i> Variable terikat: <i>return</i> saham Variable moderasi: Uang beredar	Regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Secara simultan <i>quick ratio, debt to equity ratio, earning per share, price to book value</i> dan <i>return on equity</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham - <i>earning per share, price to book value</i> yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham - <i>quick ratio, debt to equity ratio</i> memiliki efek negatif dan tidak

		Companies Listed on Indonesia Stock Exchange Period 2008 - 2017)				<p>signifikan terhadap <i>return</i> saham</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>return on equity</i> tidak berpengaruh pada <i>return</i> saham. - Uang beredar tidak dapat memoderasi hubungan antara <i>quick ratio</i>, <i>debt to equity ratio</i>, <i>earning per share</i>, <i>price to book value</i> dan <i>return on equity</i> dengan <i>return</i> saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
43.	2019	Soni Firmansyah, Linda Purnamasari: Pengaruh profitability, liquidity, leverage, dan interest rates terhadap stock return untuk LQ-45 Index	untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, dan tingkat suku bunga terhadap return saham.	Variable bebas: <i>return on equity</i> , <i>quick ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> , tingkat suku bunga Variable terikat: <i>return</i> saham	Regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - <i>return on equity</i> secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham - <i>quick ratio</i> secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. - <i>debt to equity ratio</i> secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.

						<ul style="list-style-type: none"> - sensitivitas BI Rate secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham
44.	2019	Neni Marlina Br Purba: Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di BEI	untuk menganalisis pengaruh rasio profitabilitas (<i>return on asset / ROA</i>), likuiditas (<i>quick ratio / QR</i>), leverage (<i>debt to equity ratio / DER</i>) terhadap <i>return</i> saham.	Variable bebas: profitabilitas (<i>return on asset / ROA</i>), likuiditas (<i>quick ratio / QR</i>), leverage (<i>debt to equity ratio / DER</i>) Variable terikat: <i>return</i> saham	Regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - secara parsial <i>return on asset</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham - <i>quick ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. - <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. - secara simultan, berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
45.	2019	Wahyudi: Pengaruh efisiensi modal kerja dan likuiditas serta solvabilitas terhadap profitabilitas dan <i>return</i> saham	untuk menganalisis pengaruh efisiensi modal kerja, likuiditas, dan solvabilitas terhadap profitabilitas dan <i>return</i> saham pada PT Indo	Variable bebas: <i>woring capital turn over, total asset turn over, current ratio, quick ratio, debt to asset ratio, debt to equity ratio, return</i>	Partial least square	<ul style="list-style-type: none"> - efisiensi modal kerja berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas - likuiditas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas

			<p>Tambangraya Megah Tbk tahun 2008-2015</p>	<p><i>on investment,</i> <i>return on equity</i></p> <p>Variable terikat: <i>return saham</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> - solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas - efisiensi modal kerja berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>return saham</i>. - Likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>return saham</i>. - Solvabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>return saham</i>. - profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>return saham</i>.
--	--	--	------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu diatas, terdapat persamaan dan penelitian. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Banerjee (2019), Dewanti et al., (2019), Reza et al., (2019), RM Musallam (2018), Thrisye & Simu (2013), Wijaya (2015), dan Wijesundera et al., (2016) mempunyai persamaan penelitian yaitu meneliti tentang pengaruh langsung rasio keuangan terhadap *return* saham. Selanjutnya, penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Anwaar (2016), Hertina & Hidayat (2019), Khan et al., (2013), dan Kurniasih (2018) mempunyai persamaan penelitian yaitu meneliti tentang pengaruh langsung kinerja keuangan terhadap *return* saham. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Allozi & Obeidat (2016), Hendayana (2017), Nalurita (2017), dan Susilatri (2013) mempunyai persamaan penelitian yaitu meneliti tentang pengaruh langsung profitabilitas dan leverage terhadap *return* saham.

Tabel 2.2
Perbandingan Persamaan dan Perbedaan Penelitian

Persamaan	Perbedaan
Persamaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian terdahulu yaitu sama-sama menggunakan variabel Likuiditas (<i>current ratio</i>), Profitabilitas (<i>return on equity</i>), Leverage (<i>debt to equity ratio</i>), <i>Investment Opportunity Set</i> dan Kebijakan Dividen (<i>dividend payout ratio</i>) terhadap <i>return</i> saham	Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian terdahulu yaitu penelitian ini meneliti mengenai pengaruh langsung likuiditas, profitabilitas, leverage, <i>investment opportunity set</i> dan kebijakan dividen terhadap <i>return</i> saham selanjutnya meneliti pengaruh kebijakan dividen terhadap hubungan likuiditas, profitabilitas, leverage dan <i>investment opportunity set</i> dengan <i>return</i> saham. Kebaruan dari penelitian ini yaitu terletak pada sampel dan populasi yang belum pernah diteliti oleh penelitian terdahulu tersebut yaitu perusahaan jasa yang terdaftar dalam Jakarta

	Islamic Index (JII) tahun 2014-2018. Penelitian terdahulu menggunakan Teknik analisis regresi linier sedangkan penelitian ini menggunakan Teknik analisis <i>partial least square</i>
--	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

2.2 Kajian Teori

2.2.1 Signalling Theory

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur yang sangat penting bagi investor dan pelaku bisnis dikarenakan informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di dalam pasar modal karena sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Menurut Hartono (2014:392) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan terutama bagi pihak

investor adalah laporan tahunan, dikarenakan informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan seharusnya melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

2.2.2 Pasar Modal

Menurut Darmadji & Hendy (2011:1) pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri. Pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara yang menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor). Sedangkan menurut Fahmi (2015:48) pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak, khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan

obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana untuk memperkuat modal perusahaan.

Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah tempat yang menawarkan berbagai instrumen keuangan dalam bentuk surat berharga (saham), obligasi (surat utang), reksadana, dan efek lain. Ketika pihak membutuhkan dana (perusahaan), melakukan transaksi perdagangan dengan investor yang kelebihan dana, maka terjadi kegiatan jual – beli di pasar modal. Dana yang sehat yang diperoleh perusahaan dari investor akan dimanfaatkan untuk memperluas kegiatan bisnis/memperbaiki kondisi keuangan yang kurang sehat, sehingga kegiatan usaha perusahaan dapat berjalan lancar kembali.

Menurut Hadi (2013:14) pasar modal sebagai wadah yang terorganisir berdasarkan undang – undang untuk mempertemukan antara investor sebagai pihak yang surplus dana untuk berinvestasi dalam instrumen keuangan jangka panjang. Pasar Modal memiliki manfaat sebagai berikut :

- a. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- b. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- c. Menyediakan *Leading Indicator* bagi tren ekonomi suatu negara.
- d. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.

- e. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan, profesionalisme, menciptakan iklim, berusaha yang sehat.
- f. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
- g. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek.
- h. Alternative investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
- i. Memberikan iklim keterbukaan bagi dunia usaha, dan memberikan akses kontrol sosial.

2.2.3 Saham

Saham merupakan salah satu jenis investasi yang paling populer. Salah satu pilihan perusahaan untuk mendapatkan modal untuk menjalankan kegiatan perusahaan dengan cara menerbitkan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Saham banyak dipilih para investor untuk menanamkan investasinya karena saham mampu memberikan tingkat pengembalian yang menguntungkan meskipun resiko yang harus dihadapi juga besar.

Saham dapat didefinisikan sebagai salah satu instrument pasar modal yang paling banyak diminati oleh investor, karena mampu memberikan tingkat pengembalian yang menarik. Saham adalah kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak dan

kewajiban yang telah dijelaskan kepada setiap pemegangnya (Fahmi, 2015:81). Sedangkan menurut Darmadji & Hendy (2011:5) saham (*stock*) merupakan tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Saham yang diperdagangkan di bursa ada dua jenis yaitu saham biasa (*common stock*), saham preferen (*preferred stock*) dan saham treasuri (Hartono, 2014:141). Saham biasa (*common stock*) adalah saham yang menempatkan pemiliknya pada posisi yang paling junior dalam pembagian dividen dan hak atas kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Saham preferen (*preferred stock*) adalah saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan yang tetap, tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Sedangkan saham treasuri adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dipensiunkan tetapi disimpan sebagai treasuri. Dari ketiga jenis saham tersebut, saham biasa yang paling banyak diperdagangkan di pasar modal. Ada berbagai alasan mengapa perusahaan berkepentingan untuk menjual sahamnya, tapi pada umumnya adalah untuk menambah modal kerja atau membiayai pengembangan perusahaan. Penjualan saham biasanya dilakukan melalui bursa, dalam hal ini

kepada masyarakat guna untuk menambah modal kerja, perluasan perusahaan, atau untuk produk timbal balik, dari kesemua itu pemegang saham akan menerima keuntungan dari perusahaan yang menerbitkan saham.

2.2.4 Return Saham

Menurut Hartono (2014:235) *return* saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi saham. *Return* dapat berupa *return realisasian* yang sudah terjadi atau *return ekspektasian* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. Sedangkan menurut Fahmi (2015:152) *return* saham merupakan keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditempatkannya. Pengharapan menggambarkan sesuatu yang bisa saja terjadi diluar dari yang diharapkan. Pendapatan investasi saham ini meliputi jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*. Berdasarkan beberapa pengertian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa *return* saham adalah sejumlah penghasilan yang diterima oleh investor atas investasinya pada perusahaan tertentu.

Menurut Hartono (2014:195) *return* saham dibedakan menjadi dua jenis yaitu *return* realisasi (*realized return*) yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi (*expected return*) yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan atas historis. *Return* ini

merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relative. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko dimasa mendatang. Sedangkan *return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan bersifat tidak pasti. *Return* saham merupakan harga dari suatu saham yang diperjualbelikan di bursa efek, yang mana nilainya diukur dalam mata uang dengan melalui proses permintaan dan penawaran.

Menurut Tandelilin (2010:48) *return* saham terdiri dari dua komponen, yaitu:

1. *Capital gain (loss)* yaitu kenaikan (penurunan) harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.
2. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi saham.

Secara sistematis, perhitungan *return* saham menurut Hartono (2014:216) adalah sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

Keterangan:

P_1 = Price, harga saham tahun sekarang

P_0 = Price, harga saham periode sebelumnya

Perhitungan *return* saham menggunakan data harga saham penutupan tiap akhir tahun yang dinyatakan dalam rupiah.

Faktor-faktor yang mempengaruhi return saham terdiri atas faktor makro dan faktor mikro (Samsul, 2015:200):

- a. Faktor makro yaitu faktor yang berada di luar perusahaan, yaitu:
 - 1) Faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan kondisi ekonomi internasional.
 - 2) Faktor non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik di luar negeri, peperangan, demonstrasi massa dan kasus lingkungan hidup.
- b. Faktor mikro yaitu faktor yang berada di dalam perusahaan itu sendiri, yaitu:
 - 1) Laba bersih per saham
 - 2) Nilai buku per saham
 - 3) Rasio utang terhadap ekuitas
 - 4) Rasio keuangan lainnya.

2.2.5 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2013:2). Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga

dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Pengukuran kinerja keuangan digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan dalam kegiatan operasinya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain.

Dalam penelitian ini kinerja keuangan dapat dinilai dengan alat analisis yaitu analisis rasio keuangan. Rasio keuangan atau financial ratio ini sangat penting gunanya untuk melakukan analisa terhadap kondisi keuangan perusahaan. Bagi investor jangka pendek dan menengah pada umumnya lebih banyak tertarik kepada kondisi keuangan jangka pendek dan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang memadai. Informasi tersebut dapat diketahui dengan cara lebih sederhana yaitu dengan menghitung rasio-rasio keuangan yang sesuai dengan keinginan (Fahmi, 2013:107). Berdasarkan tekniknya, menurut Martono & Agus (2011:53) analisis rasio keuangan terbagi menjadi 4 rasio, yaitu:

1. Rasio likuiditas, yaitu rasio yang mengukur kecukupan sumber kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang berkaitan dengan kas dalam jangka pendek
2. Rasio aktivitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa cepat unsur-unsur aktiva dapat dikonservasikan menjadi penjualan ataupun kas
3. Rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba

4. Rasio leverage atau solvabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang.

2.2.6 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek (aktiva lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tersebut (Horne & Wachowicz, 2012:205). Sedangkan Kasmir (2016:110) mendefinisikan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (hutang) jangka pendek.

Tidak jauh berbeda dengan pendapat di atas, menurut Subramanyam & John (2012:185) definisi rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi (jangka pendek). Menurut Hanafi & Halim (2014:37) rasio likuiditas adalah kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya. Dari berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu.

Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid, dan perusahaan

dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran ataupun aktiva lancar lebih besar dari pada hutang lancarnya atau hutang jangka pendek. Sebaliknya apabila perusahaan tidak dapat segera memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih, berarti perusahaan tersebut dalam keadaan illikuid (Munawir, 2012:70). Menurut Hanafi & Halim (2014:39) tingkat likuiditas yang tinggi membuktikan bahwa perusahaan mampu memenuhi kebutuhan jangka pendeknya dengan lancar. Hal ini juga memungkinkan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. sehingga dapat dikatakan bahwa semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi pula pembayaran dividen kepada pemegang saham. Kondisi tersebut berakibat pada minat investor untuk berinvestasi sehingga terjadi kenaikan pada harga saham dan diiringi meningkatnya *return* saham.

Pada dasarnya likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya. Dalam islam sendiri, hutang telah diperbolehkan. Hal ini dijelaskan oleh firman Allah SWT yang tercantum dalam Al-Quran surah Al-Baqarah ayat 245:

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْسُطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ (٢٤٥)

Artinya: *“Siapakah yang mau memberi pinjaman kepada Allah, pinjaman yang baik (menafkahkan hartanya di jalan Allah), maka Allah akan meperlipat gandakan pembayaran kepadanya dengan lipat ganda yang banyak. Dan Allah menyempitkan dan melapangkan (rezeki) dan kepada-Nya lah kamu dikembalikan. (QS. Al-Baqarah:245)*

Ayat tersebut menjelaskan bahwa dalam islam hutang diperbolehkan dengan tujuan untuk membantu orang lain yang membutuhkan dengan ketentuan yang ditetapkan dalam islam. Dalam hal ini islam mensyaratkan bahwa hutang yang dihutangkan jelas dan murni halal, hutang dengan niat mencari ridho Allah SWT dan harta yang dihutangkan tidak akan memberi kelebihan atau keuntungan pada pihak yang memiutangkan.

Dalam islam juga dijelaskan bahwa dalam berhutang harus dibayar kepada peminjam. Hal ini sesuai dengan sabda Nabi Muhammad SAW:

مَنْ مَاتَ وَعَلَيْهِ دِينَارٌ أَوْ دِرْهَمٌ قُضِيَ مِنْ حَسَنَاتِهِ لَيْسَ تَمَّ دِينَارٌ وَلَا دِرْهَمٌ

Artinya: *“Barang siapa meninggal dunia dalam keadaan menanggung hutang satu Dinar atau satu Dirham, maka dibayarilah (dengan diambilkan) dari kebajikannya; karena di sana tidak ada lagi Dinar dan tidak (pula) Dirham.”* (HR. Ibnu Majah)

Dalam hadist tersebut dijelaskan bahwa jika hutang tidak terbayarkan maka akan digantikan dengan pahala di hari kiamatnanti. Maka dari itu islam menganjurkan untuk segera membayar hutang karena ditakutkan jika manusia meninggal namun masih mempunyai tanggungan (hutang), maka hutang tersebut akan dibayarkan dengan pahala yang dimiliki.

Menurut Kasmir (2016:134-137) ada beberapa jenis metode pengukuran rasio likuiditas, sebagai berikut:

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*), yaitu kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar yang dimiliki.

2. Rasio Cepat (*Quick Ratio* atau *Acid Test*), yaitu kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan.
3. Rasio Kas (*Cash Ratio*), yaitu kemampuan perusahaan dalam membayar utang- utang jangka pendek nya.

Indikator yang digunakan untuk mengetahui likuiditas dalam penelitian ini adalah *current ratio* (CR). Alasan pemilihan variabel *current ratio* dalam penelitian yaitu untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek yang akan segera jatuh tempo. Jika *current ratio* rendah berarti perusahaan mengalami kekurangan modal untuk membayar utang-utangnya yang segera jatuh tempo. *Current ratio* atau rasio lancar merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek (Kasmir, 2016:134). Rasio lancar menunjukkan apakah tuntutan dari kreditur jangka pendek dapat dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi aktiva lancar dalam periode yang sama dengan jatuh temponya utang. *Current ratio* yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadi masalah dalam likuiditas. Sebaliknya suatu perusahaan yang memiliki rasio lancar terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampulabaan perusahaan (Hanafi & Halim, 2014:202).

Rasio Lancar merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang

segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan suatu perusahaan. Penghitungan rasio lancar dilakukan dengan cara membandingkan antara total aktiva lancar dengan total utang lancar (Kasmir, 2016:132).

Menurut Horne & Wachowicz (2012:206) *current ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. *Current ratio* diperoleh dengan menghitung total aktiva lancar dibagi dengan kewajiban jangka pendek dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current asset}}{\text{Current liabilities}} \times 100$$

Apabila *current ratio* (CR) perusahaan semakin besar maka kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya akan semakin besar pula, tetapi *current ratio* yang terlalu tinggi juga tidak baik karena akan menunjukkan manajemen yang buruk terhadap sumber likuiditas perusahaan. Kelebihan dalam *current ratio* seharusnya digunakan untuk membayar dividen, membayar hutang jangka panjang, dan untuk berinvestasi yang dapat menghasilkan tingkat kembalian lebih. *Current ratio* yang tinggi dapat menguntungkan kreditor, karena terdapat kemungkinan yang lebih besar perusahaan akan membayarkan hutangnya

tepat pada waktunya. Di lain pihak dari pemegang saham *current ratio* yang tinggi tidak selalu menguntungkan terutama bila terdapat saldo kas yang berlebihan, jumlah piutang yang besar, dan persediaan yang terlalu besar (Hanafi & Halim, 2014:202). Jika perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar bernilai tinggi maka kemampuan perusahaan juga tinggi untuk melunasi utang lancarnya. Jika rasio lancar (*current ratio*) menunjukkan perbandingan 1:1 atau 100% berarti aktiva lancar bias melunasi kewajiban jangka pendek. Kondisi perusahaan tergolong lebih aman jika rasio lancar diatas satu atau lebih dari 100% maka perusahaan tersebut sudah pasti mampu membayar utang lancarnya tanpa mengganggu kegiatan operasional perusahaan. *current ratio* sebesar 200% dinilai sebagai *current ratio* yang memuaskan untuk perusahaan industry atau perusahaan komersil besar. Untuk perusahaan penghasil jasa seperti perusahaan listrik dan hotel, rasio sebesar 100% sudah mencukupi (Munawir, 2012:121).

2.2.7 Rasio Profitabilitas

Pada umumnya setiap perusahaan bertujuan untuk memperoleh laba atau keuntungan. Para manajemen perusahaan dituntut harus mampu mencapai target yang telah direncanakan. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2016:115). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Initinya bahwa penggunaan rasio ini

menunjukkan efisiensi perusahaan. Menurut Sartono (2010:122) definisi rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini. Dari definisi-definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dan keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba yang hubungannya dengan penjualan, aktiva maupun investasi.

Profitabilitas dalam suatu perusahaan dapat diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivasnya secara produktif dengan demikian profitabilitas dalam suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut (Munawir, 2012:33). Dari jumlah keuntungan laba yang diperoleh secara teratur serta kecenderungan atau trend keuntungan yang meningkat merupakan suatu faktor yang sangat penting yang perlu mendapatkan perhatian menganalisa dalam menilai suatu profitabilitas perusahaan. Profitabilitas sering digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan modal dalam suatu perusahaan dengan membandingkan antara laba dengan modal yang digunakan dalam operasi, oleh karena itu keuntungan yang besar tidak menjamin atau bukan merupakan ukuran bahwa perusahaan tersebut rendabel (cukup memiliki keuntungan).

Profitabilitas mempunyai arti yang lebih penting daripada laba karena profitabilitas menunjukkan ukuran efisiensi kinerja perusahaan yang

membandingkan laba yang diperoleh dengan kekayaan atau modal yang menghasilkan laba tersebut sehingga yang harus diperhatikan oleh perusahaan ialah tidak hanya memperbesar laba, tetapi yang terpenting ialah usaha untuk meningkatkan profitabilitas. Dalam islam, mencari keuntungan diperbolehkan jika didasarkan pada kegiatan perdagangan yang diawali dengan niat yang baik dan diakui dengan penuh kesungguhan dan keikhlasan untuk mencari ridho Allah SWT. Hal tersebut sesuai dengan Al-Quran Surah Al Baqarah ayat 188:

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِإِلْبَاطٍ وَتُدْنُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ
أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ (١٨٨)

Artinya: *“Dan janganlah sebagian kamu memakan harta sebahagian yang lain diantara kamu dengan jalan yang bathil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) hart aitu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebagian daripada harta benda orang lain dengan (jalan berbuat) dosa, padahal kamu mengetahui”*. (QS. Al-Baqarah:188)

Dalam ayat tersebut telah dijelaskan bahwa, pengambilan keuntungan yang dilakukan oleh perusahaan diperbolehkan asalkan masih berada pada jalan yang benar. Maksudnya disini yaitu mengambil keuntungan dengan niat yang baik tanpa memakan harta yang bukan haknya. Setiap usaha yang dilakukan dengan jalan perdagangan diperbolehkan untuk mengambil keuntungan asalkan dengan niat yang baik yaitu mencari rizki dengan jalan yang halal serta tidak mengambil keuntungan yang berlebihan yang dapat mengambil hak orang lain.

Menurut Sartono (2010:113) jenis-jenis profitabilitas sebagai berikut:

1. *Gross Profit Margin* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui persentase laba kotor dari penjualan perusahaan.
2. *Net Profit Margin* digunakan untuk mengetahui laba bersih dari penjualan setelah dikurangi pajak.
3. *Profit Margin* digunakan untuk menghitung laba sebelum pajak dibagi total penjualan.
4. *Return On Assets* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan.
5. *Return On Equity* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan.

Rasio yang digunakan pada rasio profitabilitas adalah *return on equity* (ROE). Alasan peneliti memilih *return on equity*, karena *return on equity* merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri, rasio ini dianggap paling tepat di antara rasio profitabilitas lainnya dalam hubungannya dengan return saham karena di bagian akun modal terdapat juga akun modal saham, yang merupakan modal pemegang saham.

Menurut Kasmir (2016:201) *return on equity/ROE* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. *Return on equity* yang

tinggi mencerminkan bahwa perusahaan berhasil menghasilkan keuntungan dari modalnya sendiri. Peningkatan *return on equity* akan ikut mendongkrak nilai jual perusahaan yang berimbas pada harga saham, sehingga hal ini berkorelasi dengan peningkatan *return* saham.

Menurut Fahmi (2013:98) *Return on equity* dapat disebut juga laba atas equity atau perputaran total aset. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. *Return on equity* suatu perhitungan yang sangat penting pada suatu perusahaan. Apabila suatu perusahaan memperlihatkan suatu *return on equity* yang tinggi dan konsisten, berarti perusahaan tersebut mengindikasikan mempunyai suatu keunggulan yang tahan lama dalam persaingan. Jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi, maka permintaan saham akan meningkat dan selanjutnya akan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Ketika harga saham semakin meningkat maka *return* saham juga akan meningkat.

Menurut Kasmir (2016:202) rumus untuk mencari *Return on Equity* (*ROE*) dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earning after interest and tax}}{\text{Total equity}} \times 100$$

2.2.8 Rasio Leverage (Solvabilitas)

Rasio *leverage* atau yang sering disebut juga rasio solvabilitas yaitu rasio yang mengukur perbandingan dana yang disediakan oleh pemiliknya dengan dana yang dipinjam dari kreditur perusahaan tersebut. Menurut Kasmir (2016:113) rasio leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. Menurut Syamsudin (2011:89) rasio leverage adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan. Rasio ini dapat dihitung dari pos-pos yang sifatnya jangka panjang seperti aktiva tetap dan utang jangka panjang. Jadi, rasio solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang dalam membayarkannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.

Perusahaan dapat dikatakan *solvable* apabila perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua hutang-hutangnya, sebaliknya apabila jumlah aktiva tidak cukup atau lebih kecil dari pada jumlah hutangnya, berarti perusahaan tersebut dalam keadaan *insolvable* (Munawir, 2012:32). Perusahaan yang *solvable* yaitu perusahaan yang mampu membayar seluruh hutang-hutangnya apabila dilikuidasi atau dibubarkan, yang menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang *solvable* berarti perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua hutang-hutangnya. Sedangkan perusahaan yang *insolvable*

yaitu keadaan perusahaan tersebut tidak mampu dalam membayar seluruh hutang-hutangnya baik jangka panjang maupun jangka pendek apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Hal ini disebabkan karena jumlah kekayaan perusahaan lebih kecil dibandingkan dengan seluruh hutangnya

Dalam praktiknya, terdapat beberapa jenis rasio solvabilitas yang sering digunakan perusahaan. Adapun Metode Pengukuran yang ada dalam rasio solvabilitas menurut Horne & Wachowicz, 2012) adalah:

1. *Debt to Asset Ratio* (DAR), yaitu seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva
2. *Debt to Equity Ratio* (DER), merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas.
3. *Long Term Debt to Equity Ratio*, merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.
4. *Time Interest Earned*, merupakan rasio untuk mencari jumlah perolehan bunga.
5. *Fixed Charged Coverage*, merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang

Rasio yang digunakan pada rasio leverage adalah *debt to equity ratio* (DER). Hal ini didasarkan alasan karena *debt to equity ratio* merupakan gambaran dari kekayaan perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Apabila nilainya kecil, Hal ini akan dijadikan acuan oleh investor maupun kreditor

dalam menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan yang mereka anggap memiliki kinerja keuangan yang baik.

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan total hutang dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2016:158). Semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* pada perusahaan maka menunjukkan total hutang (jangka panjang dan jangka pendek) semakin besar dibandingkan dengan total equity (modal sendiri), sehingga dapat berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak kreditur.

Kesulitan keuangan merupakan berita buruk yang akan mempengaruhi kondisi perusahaan di mata masyarakat, maka pihak manajemen cenderung akan menunda penyampaian laporan keuangan. Sebaliknya jika perusahaan mampu melunasi hutangnya maka keadaan ini merupakan kabar gembira dan perusahaan akan mempercepat penyampaian laporan keuangannya. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang *debt to equity ratio* nya tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi dan semakin besar resiko yang harus ditanggung oleh investor maka dapat mengurangi minat investor untuk menanamkan dananya kepada perusahaan dan mengakibatkan turunnya return yang akan diterima oleh perusahaan. Selain itu tingginya hutang yang dimiliki perusahaan akan menurunkan tingkat laba bersihnya sehingga tidak tersedia banyak dana untuk untuk membayar dividen kepada investor. Oleh karena itu, kebijakan hutang yang tinggi akan menyebabkan juga pada pembayaran dividen yang rendah (Munawir, 2012:34)

Secara sistematis menurut Kasmir (2016:158) *debt to equity ratio* dihitung sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$$

Ditinjau dalam prespektif islam ketika kita berhutang apabila sudah jatuh tempo pembayaran dan sudah ada uang untuk membayar hutang tersebut hendaknya kita segera membayar atau melunasi hutang tersebut atau kita akan mendapat dosa. Diriwayatkan dalam sebuah hadist HR. Bukhari sebagai berikut :

مَطْلُ الْغَنِيِّ ظُلْمٌ ، فَإِذَا أُتْبِعَ أَحَدُكُمْ عَلَى مَلِيٍّ فَلْيَتَّبِعْ

Artinya : “Memperlambat pembayaran hutang yang dilakukan oleh orang kaya merupakan perbuatan zhalim. Jika salah seorang kamu dialihkan kepada orang yang mudah membayar hutang, maka hendaklah beralih (diterima pengalihan tersebut) ” . (HR. Bukhari)

Berdasarkan hadits di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa apabila suatu perusahaan mendapati hutang atau mempunyai hutang hendaklah segera melunasinya pada saat sudah jatuh tempo. Dan tidak diperbolehkan dalam memperlambat pembayaran hutang.

2.2.9 Investment Opportunity Set

Untuk melakukan investasi, perusahaan membutuhkan kesempatan, suatu rencana atau proyek yang bisa dipilih untuk mewujudkan tujuannya untuk menghasilkan lebih banyak uang. Kumpulan kesempatan investasi

(*investment opportunity set*) adalah pilihan-pilihan investasi yang tersedia bagi individu atau perusahaan yang dapat dilaksanakan perusahaan. Kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan memengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor tentang nilai perusahaan. *Investment opportunity set* adalah komponen nilai perusahaan yang berasal dari pilihan untuk membuat investasi di masa depan. Pilihan investasi dimasa mendatang tidak semata-mata ditunjukkan oleh adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan. Tetapi juga ditunjukkan oleh kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan untuk mengambil keuntungan dibandingkan perusahaan lain dalam kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*).

Pilihan investasi dimasa mendatang terkait dengan tingkat pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diharapkan akan memberikan aspek yang positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi dimasa mendatang. Peluang pertumbuhan itu akan terlihat pada kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai kombinasi nilai *investment opportunity set*. Menurut Hartono (2014:58) Perusahaan yang melakukan berbagai pilihan investasi memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut sedang dalam masa tumbuh. Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu indikator penting yang diharapkan oleh pihak internal dan eksternal perusahaan. Pihak internal yaitu manajemen perusahaan. Bagi manajemen, pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan

pendapatan dan laba perusahaan serta akan meningkatkan kesempatan investasi perusahaan tersebut. Sedangkan pihak eksternal perusahaan adalah kreditur dan investor. Bagi kreditur, pertumbuhan perusahaan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kredibilitas yang baik dan layak untuk mendapatkan kredit, serta bagi investor pertumbuhan perusahaan merupakan sinyal positif karena investasi yang ditanamkan akan memberikan *return* tinggi di masa datang.

Investment Opportunity Set merupakan kesempatan atau peluang yang dimiliki perusahaan yang berhubungan juga dengan *expenditure* yang harus dikeluarkan perusahaan di masa mendatang dan akan berpengaruh terhadap prospek perusahaan di masa mendatang (Yusma & Holiawati, 2019:397). Set kesempatan investasi (*investment opportunity set*) pertama kali dikenalkan oleh Myers (1977) dalam Aji (2015:3), menurutnya *investment opportunity set* memberikan petunjuk yang lebih luas karena nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Prawiranegara (2015:97) *investment opportunity set* merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi dimasa depan. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan semua kesempatan investasi tersebut akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibanding nilai kesempatan yang hilang. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan untuk membuat perusahaan investasi dimasa mendatang.

Menurut Horne & Wachowicz (2012:271) jika peluang investasi perusahaan banyak jumlahnya, persentase laba yang dibayarkan perusahaan akan cenderung nol. Di sisi lain, jika perusahaan tidak menemukan peluang investasi yang menguntungkan, dividen akan dibayarkan sejumlah 100 persen dari laba. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi memerlukan biaya yang tinggi pula. dalam hal ini manajer perusahaan akan mengambil kebijakan yaitu dengan menahan laba perusahaan sebanyak-banyaknya untuk melakukan pendanaan agar perusahaan dapat terus tumbuh dan berkembang. Kebijakan yang diambil oleh manajer tersebut akan berdampak pada jumlah laba yang tersedia di perusahaan, setelah melakukan pendanaan maka perusahaan hanya memiliki sedikit laba yang tersisa dan hal ini dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan berdampak pada rendahnya pembayaran dividen.

Teori dividen residual menyatakan bahwa perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Namun pendanaan investasi yang dilakukan oleh perusahaan membutuhkan dana yang tidak sedikit sehingga manajer akan menggunakan dana internal sebanyak-banyaknya untuk melakukan pendanaan investasi perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan semakin kecil tingkat pembayaran dividen (Hanafi & Halim, 2014:372).

Secara umum *investment opportunity set* (IOS) menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan,

namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan dimasa datang. *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan kesempatan investasi yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen pada masa yang akan datang, dan merupakan investasi yang diharapkan untuk mendapatkan *return* yang lebih besar (Prawiranegara, 2015:98). Secara umum dapat dikatakan bahwa set peluang investasi menggambarkan luasnya peluang atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, tetapi sangat tergantung pada pilihan perusahaan untuk kepentingan pengeluaran yang akan datang. Dengan demikian set peluang investasi tidak dapat diamati, sehingga seharusnya menjadi proxy yang dapat dikaitkan dengan variabel lain di perusahaan.

Dari berbagai penelitian tentang set peluang investasi, itu bisa dibuktikan bahwa peluang investasi ditetapkan sebagai dasar untuk mengklasifikasikan perusahaan sebagai kategori perusahaan untuk tumbuh dan tidak tumbuh, serta set peluang investasi juga memiliki hubungan dengan berbagai variabel kebijakan perusahaan. Semakin tinggi kesempatan perusahaan untuk bertumbuh dan memungkinkan meningkatkan harapan akan meningkatkan return di masa mendatang dan disisi lain tentu saja akan membuat investor tertarik sehingga akan meningkatkan harga saham dan berpengaruh terhadap *return* saham.

Investment Opportunity Set yang dimiliki perusahaan dipengaruhi oleh kelebihan dan keterbatasan yang dimiliki perusahaan. Contoh kelebihan yang dimiliki perusahaan adalah profitabilitas, ukuran, dan multinasionalitas.

Sedangkan keterbatasan perusahaan adalah struktur keuangan/modal perusahaan dan risiko sistematis yang dihadapi perusahaan. Indikator yang digunakan untuk mengukur *investment opportunity set* menurut Benedicta & Lusmeida (2015:57-58) adalah sebagai berikut:

1. Proksi *investment opportunity set* berbasis dengan harga, merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi berdasarkan anggapan yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga saham, dan perusahaan yang tumbuh memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva yang dimiliki dibandingkan perusahaan yang tumbuh. *Investment opportunity set* yang didasarkan harga akan berbentuk suatu rasio sebagai ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Rasio-rasio yang telah digunakan yang berkaitan dengan proksi berdasarkan pasar antara lain *Market to Book Value of Equity*, *Book to Market Value of Assets*, *Tobins Q*, *Earning to Price Ratios*, *Ratio of Property, Plant and Equipment to Firm Value*, *Ratio of Depreciation to Firm Value*, *Market Value of Equity Plus Book Value of Debt*, *Dividend Yield*, *Return on Equity*, *Non-interest Revenue to Total Revenue*.
2. Proksi *investment opportunity set* berbasis pada investasi, merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai *investment opportunity set* suatu perusahaan. Bentuk dari proksi ini adalah suatu rasio yang

membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan. Rasio-rasio yang telah digunakan yang berkaitan dengan proksi berdasarkan investasi tersebut antara lain *the Ratio of R&D to Asset, the Ratio of R&D to sales, Ratio of Capital Expenditure to Firm value, Investment Intensity, Ratio of Capital to Book Value of Asset, Investment to Sales Ratio, Ratio of Capital Addition to Asset Book Value, Investment to Earning Ratio, Log of Firm Value.*

3. Proksi *investment opportunity set* pada varian, merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh seperti variabel *return* yang mendasari peningkatan aktiva. Ukuran yang berkaitan dengan proksi berdasarkan varian tersebut antara lain *Variance of Return, Asset Beta, The Variance of Asset Deflated Sales.*

Meskipun terdapat tiga proksi *investment opportunity set*, namun penelitian ini hanya akan menggunakan satu proksi *investment opportunity set* saja yaitu proksi *investment opportunity set* berbasis harga yang diukur dengan *MVABVA (Rasio Market to Book Value of Assets)*. Pemilihan proksi ini karena dapat mencerminkan prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan banyaknya asset yang digunakan dalam menjalankan usahanya. Bagi para investor, proksi ini menjadi bahan pertimbangan dalam penilaian

kondisi perusahaan. Semakin tinggi *MVABVA (Rasio Market to Book Value of Assets)* semakin besar asset yang digunakan perusahaan dalam usahanya, dan semakin besar kemungkinan harga sahamnya akan meningkat, *return* saham pun meningkat.

Investasi yang dilakukan perusahaan mampu memberikan investasi yang tumbuh, artinya investasi yang dilakukan perusahaan memberikan tingkat keuntungan yang baik sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi. Nilai *investment opportunity set* yang diprosikan dengan *market to book value of asset* merupakan salah satu rasio yang menunjukkan kemampuan manajemen perusahaan dalam memanfaatkan asset yang dimiliki perusahaan secara optimal untuk mendapatkan laba, karena semakin besar perusahaan memperoleh laba maka dividen akan meningkat yang berdampak pada meningkatnya *return* saham. Perusahaan yang berada pada fase pertumbuhan membutuhkan dana yang sangat banyak sehingga memungkinkan perusahaan untuk mengambil alternative membagikan dividen dengan dana yang terbatas atau tidak sama sekali membagikan dividen (Gitman & Zutter, 2012:617).

$$MVABVA = \frac{(Total\ aset - Total\ ekuitas) + (Lembar\ saham\ beredar \times harga\ penutupan\ saham)}{Total\ aset}$$

Ditinjau dari perspektif islam kita sebagai umat islam dianjurkan untuk bersegera dalam mengerjakan kebaikan-kebaikan juga melakukan kebaikan pada waktu-waktunya yang utama berusaha untuk

menyempurnakan amalan mereka itu dengan sebaik-baiknya. Dan tidak menyia-nyiakan kesempatan yang diberikan oleh Allah dan senantiasa selalu memanfaatkan kesempatan tersebut dengan sebaik-baiknya. Diriwayatkan dalam sebuah hadist HR. Al Bukhari dari Ibnu Abbas:

نِعْمَتَانِ مَغْبُونٌ فِيهِمَا كَثِيرٌ مِنَ النَّاسِ الصِّحَّةُ وَالْفَرَاغُ

Artinya: “Ada dua nikmat yang mayoritas orang merugi pada keadaanya, yaitu (nikmat) sehat dan waktu luang”. (HR. Al Bukhari dari Ibnu Abbas)

Hadits ini menunjukkan, siapa yang tidak memanfaatkan nikmat sehat dan waktu luang untuk hal-hal yang semestinya maka dia benar-benar telah merugi. Sebab, dengan melakukan hal yang tidak berguna, dia telah menukar dua nikmat yang agung itu dengan harga yang murah.

2.2.10 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen menggambarkan kinerja perusahaan biasanya perusahaan dengan pendapatan tinggi akan mampu membayarkan dividen dengan tinggi pula, kenaikan rasio pembayaran dividen dapat sebagai informasi bahwa perusahaan mempunyai profitabilitas masa depan yang baik (Gumanti, 2013:4). Investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain* karena dividen lebih pasti dibagikan oleh perusahaan dibandingkan dengan *capital gain* karena *capital gain* hanya mengandalkan perubahan harga saham

(Gumanti, 2013:3). Pengumuman akan dibagikannya dividen biasanya pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Ketika sebuah perusahaan memperoleh laba bersih pada suatu periode tertentu, manajemen akan dihadapkan pada keputusan pemanfaatan laba tersebut. Dua alternatif penggunaan utama laba adalah dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan (*retained earning*). Keputusan inilah yang dikenal sebagai kebijakan dividen yaitu menentukan seberapa besar proporsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen.

Kebijakan deviden adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan). Menurut Riyanto (2010:265) kebijakan deviden merupakan kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan. Sedangkan menurut Sartono (2010:281) yang dimaksud dengan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang.

Berdasarkan beberapa definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan yang dibuat oleh manajemen untuk menentukan berapa besarnya laba yang akan dibagikan kepada investor atau

perusahaan lebih memilih untuk tidak membagikan dividen, karena akan digunakan sebagai laba ditahan untuk membiayai pendanaan perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang dibuat oleh manajemen untuk menentukan berapa besarnya laba yang akan dibagikan kepada investor atau perusahaan lebih memilih untuk tidak membagikan dividen, karena akan digunakan sebagai laba ditahan untuk membiayai pendanaan perusahaan. Untuk membayar dividen kepada pemegang saham, perusahaan perlu memiliki laba yang tinggi, karena laba tersebut merupakan sumber dana yang aman untuk pembayaran dividen. Besarnya jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dapat dihubungkan dengan seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba. Apabila perusahaan memiliki laba yang tinggi maka dividen yang dibayarkan akan tinggi. Sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Hal inilah yang menarik minat investor sehingga berdampak pada meningkatnya *return* saham perusahaan (Riyanto, 2010:268).

Dalam pandangan islam kebijakan deviden diperbolehkan. Landasan AlQuran dari kebijakan deviden adalah sebagai berikut:

قَالَ لَقَدْ ظَلَمَكَ بِسُؤَالِ نِعَجَتِكَ إِلَىٰ نِعَاجِهِ وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي
بَعْضُهُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ وَظَنَّ
دَاوُدُ أَنَّمَا فَتَنَّاهُ فَاسْتَغْفَرَ رَبَّهُ وَخَرَّ رَاكِعًا وَأَنَابَ ۗ

Artinya: *Daud berkata: "Sesungguhnya dia telah berbuat zalim kepadamu dengan meminta kambingmu itu untuk ditambahkan kepada kambingnya. Dan sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebahagian mereka berbuat zalim kepada sebahagian yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal yang saleh; dan amat sedikitlah mereka ini". Dan Daud mengetahui bahwa Kami mengujinya; maka ia meminta ampun kepada Tuhannya lalu menyungkur sujud dan bertaubat. (QS. Shaad:24)*

Untuk mengukur kebijakan dividen dapat diukur menggunakan rasio pasar. Menurut Hanafi & Halim (2014:82) rasio pasar yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut investor (calon investor), meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini. Ada beberapa rasio yang dapat dihitung :

1. *Price Earning Ratio* (PER), melihat harga saham relative terhadap earning-nya.
2. *Dividend Yield* (DY), dari segi investor rasio ini cukup berarti karena dividend yield merupakan sebagian dari total return yang akan diperoleh investor.
3. *Dividend Payout Ratio* (DPR), Rasio ini melihat bagian earning (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *dividen payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan terhadap earning yang diperoleh perusahaan. Alasan mengapa *dividend payout ratio* dipilih dalam penelitian ini adalah bahwa

dividend payout ratio dapat melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada shareholder sebagai dividen dan berapa yang disimpan diperusahaan.

2.2.11 Rasio Pembayaran Dividen (Dividend Payout Ratio)

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya dividend payout ratio, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham (Sudana, 2011:167). Menurut Riyanto (2010:266) *dividend payout ratio* adalah presentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Sedangkan *dividend payout ratio* merupakan indikasi atas persentase jumlah pendapatan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas (Gitman & Zutter, 2012:611). Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa deviden kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai deviden menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan deviden adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai deviden dengan laba yang ditahan diperusahaan.

Bagi para pemegang saham atau investor dividen merupakan hasil atas investasi dan kepemilikan saham yang dimiliki dalam suatu perusahaan, sedangkan bagi perusahaan dividen merupakan pengurangan sumber dana

perusahaan untuk periode tahun berikutnya karena dividen ini merupakan pengeluaran yang harus dibayar oleh perusahaan kepada para pemegang saham. *Dividend payout ratio* sering digunakan untuk mengestimasi dividen yang akan dibagikan perusahaan pada tahun berikutnya. Pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham. Semakin tingginya *dividen payout* yang ditetapkan oleh suatu perusahaan, maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali didalam perusahaan yang berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan (Riyanto, 2010:266).

Menurut Riyanto (2010:266) perhitungan *dividend payout ratio* dinyatakan dalam formula sebagai berikut:

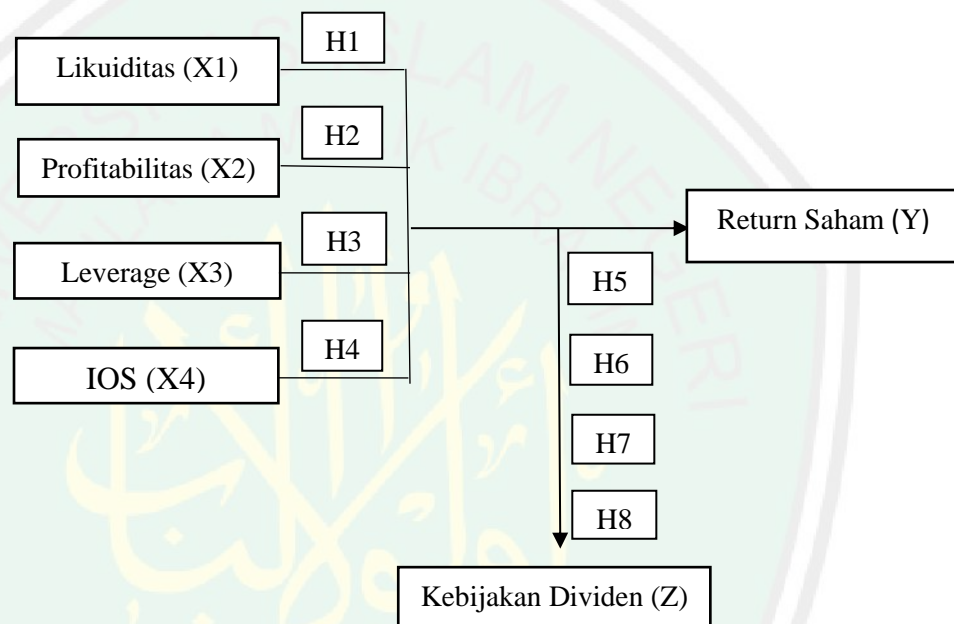
$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Earning after tax}} \times 100$$

2.3 Kerangka Konseptual

Perbedaan hasil penelitian dan teori mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage dan *investment opportunity set* terhadap *return* saham yang telah dijelaskan diatas, mengindikasikan bahwa terdapat variable lain yang diduga ikut mempengaruhi pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage dan *investment opportunity set* terhadap *return* saham. Dalam hal ini penulis memasukkan variable kebijakan dividen sebagai variable moderasi, yang

selanjutnya dapat dilihat apakah variable kebijakan dividen mampu mempengaruhi hubungan likuiditas, profitabilitas, leverage, dan *investment opportunity set* terhadap *return* saham, maka kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Keterangan:

H1: Pengaruh likuiditas terhadap return saham

Kasmir (2016:110), Horne & Wachowicz (2012:323), Hanafi & Halim (2014:202), Dewanti et al., (2019), Muhammad (2018) dan Sanim (2017).

H2: Pengaruh profitabilitas terhadap return saham

Sartono (2010:122), Fahmi (2013:98), Dewanti et al., (2019), Benedicta & Lusmeida (2015), Khan et al., (2013), Kurniasih (2018), Roslita (2017), Tarmizi et al., (2018), Utami & Murwaningsari (2017), Wijesundera et al., (2016), Zunaini & Brahmayanti (2016)

H3: Pengaruh leverage terhadap return saham

Syamsudin (2011:89), (Kasmir, 2016:158), Nalurita (2017), Aldiena & Hakim (2019), Arfan (2015), Firmansyah & Purnamasari (2019), Khan et al., (2013).

H4: Pengaruh investment opportunity set terhadap return saham

Hartono (2014:58), Prawiranegara (2015:98), Benedicta & Lusmeida (2015), Djalil et al., (2017) dan Roslita (2017)

H5: Pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan likuiditas terhadap return saham

Hanafi & Halim (2014:39), Ginting (2017)

H6: Pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan profitabilitas terhadap return saham

(Riyanto, 2010:268), Utami & Murwaningsari (2017)

H7: Pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan leverage terhadap return saham

Munawir (2012:34), Ginting (2017)

H8: Pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan investment opportunity set terhadap return saham

Horne & Wachowicz (2012:271), (Hanafi & Halim, 2014:372)

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham

Kasmir (2016:110) mendefinisikan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (hutang) jangka pendek. Salah satu indikator untuk mengukur rasio likuiditas yaitu *current ratio* atau rasio lancar. *Current Ratio* yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang segera harus dibayar dengan menggunakan aktiva lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya (Horne & Wachowicz, 2012:323). *Current ratio* yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadi masalah dalam likuiditas. Sebaliknya suatu perusahaan yang memiliki rasio lancar terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan (Hanafi & Halim, 2014:202).

Penelitian yang dilakukan oleh Dewanti et al., (2019) mengenai likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* terhadap *return* saham menunjukkan pengaruh yang negative dan signifikan menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan. Artinya nilai *current ratio* yang rendah tidak berarti bahwa perusahaan tidak mampu melunasi hutang jangka pendek, *current ratio* yang rendah dikarenakan perusahaan mengelola uang untuk menciptakan untuk meningkatkan kemampuan perusahaan. Hasil

penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Muhammad (2018) dan Sanim (2017). Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap return saham

2.4.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Menurut Sartono (2010:122) definisi rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini. Menurut Fahmi (2013:98) *return on equity* dapat disebut juga laba atas *equity* atau perputaran total aset. Apabila suatu perusahaan memperlihatkan suatu *return on equity* yang tinggi dan konsisten, berarti perusahaan tersebut mengindikasikan mempunyai suatu keunggulan yang tahan lama dalam persaingan. Jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi, maka permintaan saham akan meningkat dan selanjutnya akan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Ketika harga saham semakin meningkat maka *return* saham juga akan meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewanti et al., (2019) mengenai pengaruh profitabilitas yang diprosikan dengan *return on equity* terhadap *return* saham menunjukkan pengaruh positif dan signifikan bahwa laba bersih yang tinggi dari modal dimiliki dan mempengaruhi peningkatan *return* yang diterima investor. *Return on equity* yang tinggi mencerminkan keberhasilan

perusahaan yang menghasilkan laba dengan memanfaatkan ekuitasnya. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Benedicta & Lusmeida (2015), Khan et al., (2013), Kurniasih (2018), Roslita (2017), Tarmizi et al., (2018), Utami & Murwaningsari (2017), Wijesundera et al., (2016), Zunaini & Brahmayanti (2016). Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham

2.4.3 Pengaruh Leverage terhadap Return Saham

Menurut Syamsudin (2011:89) rasio leverage adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan total hutang dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2016:158). Semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* pada perusahaan maka menunjukkan total hutang (jangka panjang dan jangka pendek) semakin besar dibandingkan dengan total *equity* (modal sendiri), sehingga dapat berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak kreditur. Perusahaan yang *debt to equity ratio* nya tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi dan semakin besar resiko yang harus ditanggung oleh investor maka dapat mengurangi minat investor untuk

menanamkan dananya kepada perusahaan dan mengakibatkan turunnya *return* yang akan diterima oleh perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh leverage yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham yang dilakukan oleh Nalurita (2017) menunjukkan hasil bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Artinya semakin besar nilai *debt to equity ratio* akan meningkatkan tanggung jawab perusahaan. Beberapa investor mengamati bahwa perusahaan akan memerlukan pinjaman untuk mengembangkan bisnisnya dalam dana tambahan untuk memenuhi pembiayaannya sehingga akan membutuhkan banyak dana operasional yang tidak dapat dipenuhi hanya dari modal perusahaan sendiri. Akibatnya kondisi tersebut dapat mengarah pada kemungkinan pengembangan perusahaan di masa depan untuk meningkatkan *return* saham. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Aldiena & Hakim (2019), Arfan (2015), Firmansyah & Purnamasari (2019), Khan et al., (2013). Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3: Leverage berpengaruh positif terhadap return saham

2.4.4 Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Return Saham

Menurut Hartono (2014:58) *Investment Opportunity Set* merupakan pilihan kesempatan-kesempatan investasi yang akan diterima oleh perusahaan dimasa yang akan datang. Dana yang digunakan oleh perusahaan

untuk melakukan investasi bukan hanya berasal dari perusahaan sendiri namun juga dari penjualan saham terhadap investor. Dari sejumlah dana yang ditanamkan oleh investor tersebut, investor mengharapkan adanya *return* yang tinggi (Prawiranegara, 2015:98). Perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi dimasa yang akan datang dianggap lebih menguntungkan dan menghasilkan *return* yang lebih besar.

Benedicta & Lusmeida (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang sedang berkembang adalah informasi yang dapat digunakan oleh investor untuk memperoleh *return* saham. Semakin tinggi semakin besar aset perusahaan *market to book value of asset* yang digunakan dalam bisnis, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk tumbuh, sehingga harga saham akan naik, dan akhirnya pengembalian (*return*) saham yang diperoleh akan meningkatkan pemegang saham. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Djalil et al., (2017) dan Roslita (2017). Berdasarkan hasil uraian tersebut, maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah:

H4: Investment Opportunity Set berpengaruh positif terhadap return saham

2.4.5 Pengaruh Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Hubungan Likuiditas terhadap Return Saham

Dari beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh likuiditas terhadap *return* saham, terdapat adanya perbedaan hasil yang menyebabkan adanya ketidak konsistenan pengaruh likuiditas dengan *return* saham. Dalam mengidentifikasi adanya factor lain yang turut mempengaruhi hubungan antara likuiditas dengan return saham, maka kebijakan dividen diharapkan dapat menjadi variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara likuiditas dengan *return* saham. Menurut Hanafi & Halim (2014:39) tingkat likuiditas yang tinggi membuktikan bahwa perusahaan mampu memenuhi kebutuhan jangka pendeknya dengan lancar. Hal ini juga memungkinkan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. sehingga dapat dikatakan bahwa semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi pula pembayaran dividen kepada pemegang saham. Kondisi tersebut berakibat pada minat investor untuk berinvestasi sehingga terjadi kenaikan pada harga saham dan diiringi meningkatnya *return* saham.

Ginting (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividen payout ratio* memperkuat hubungan factor fundamental (likuiditas, profitabilitas, leverage) dengan *return* saham. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen dapat meningkatkan return saham perusahaan pada saat factor fundamental rendah maupun sebaliknya. Berdasarkan hasil uraian tersebut, maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah:

H5: Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara likuiditas dengan return saham

2.4.6 Pengaruh Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Hubungan Profitabilitas terhadap Return Saham

Dari beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham, terdapat adanya perbedaan hasil yang menyebabkan adanya ketidak konsistenan pengaruh profitabilitas dengan *return* saham. Dalam mengidentifikasi adanya factor lain yang turut mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dengan *return* saham, maka kebijakan dividen diharapkan dapat menjadi variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara profitabilitas dengan *return* saham. Untuk membayar dividen kepada pemegang saham, perusahaan perlu memiliki laba yang tinggi, karena laba tersebut merupakan sumber dana yang aman untuk pembayaran dividen. Besarnya jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dapat dihubungkan dengan seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba. Apabila perusahaan memiliki laba yang tinggi maka dividen yang dibayarkan akan tinggi. Sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Hal inilah yang menarik minat investor sehingga berdampak pada meningkatnya *return* saham yang akan diterima oleh investor (Riyanto, 2010:268).

Penelitian yang dilakukan oleh Utami & Murwaningsari (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan bahwa pembayaran dividen yang tinggi akan memberikan informasi penting mengenai kondisi perusahaan sehingga dapat mempengaruhi *return* saham yang akan diterima oleh investor. Berdasarkan hasil uraian tersebut, maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah:

H6: Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan return saham

2.4.7 Pengaruh Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Hubungan Leverage terhadap Return Saham

Dari beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh leverage terhadap *return* saham, terdapat adanya perbedaan hasil yang menyebabkan adanya ketidak konsistenan pengaruh leverage dengan *return* saham. Dalam mengidentifikasi adanya factor lain yang turut mempengaruhi hubungan antara leverage dengan *return* saham, maka kebijakan dividen diharapkan dapat menjadi variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara leverage dengan *return* saham. Menurut Munawir (2012:34) perusahaan yang *debt to equity* nya tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi dan semakin besar resiko yang harus ditanggung oleh investor maka dapat mengurangi minat investor untuk menanamkan dananya

kepada perusahaan dan mengakibatkan turunnya *return* yang akan diterima oleh perusahaan. Selain itu tingginya hutang yang dimiliki perusahaan akan menurunkan tingkat laba bersihnya sehingga tidak tersedia banyak dana untuk untuk membayar dividen kepada investor. Oleh karena itu, kebijakan hutang yang tinggi akan menyebabkan juga pada pembayaran dividen yang rendah

Penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividen payout ratio* memperkuat hubungan factor fundamental (likuiditas, profitabilitas, leverage) dengan *return* saham. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen dapat meningkatkan return saham perusahaan pada saat factor fundamental rendah maupun sebaliknya. Berdasarkan hasil uraian tersebut, maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah:

H7: Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara leverage dengan return saham

2.4.8 Pengaruh Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Hubungan Investment Opportunity Set terhadap Return Saham

Dari beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh *investment opportunity set* terhadap *return* saham, terdapat adanya perbedaan hasil yang menyebabkan adanya ketidak konsistenan pengaruh *investment opportunity set* dengan *return* saham. Dalam mengidentifikasi adanya factor lain yang

turut mempengaruhi hubungan antara *investment opportunity set* dengan *return* saham, maka kebijakan dividen diharapkan dapat menjadi variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara *investment opportunity set* dengan *return* saham. Menurut Horne & Wachowicz (2012:271) jika peluang investasi perusahaan banyak jumlahnya, persentase laba yang dibayarkan perusahaan akan cenderung nol. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi memerlukan biaya yang tinggi pula. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan berdampak pada rendahnya pembayaran dividen.

Sedangkan menurut Gitman & Zutter (2012:617) nilai *investment opportunity set* yang diproksikan dengan *market to book value of asset* merupakan salah satu rasio yang menunjukkan kemampuan manajemen perusahaan dalam memanfaatkan asset yang dimiliki perusahaan secara optimal untuk mendapatkan laba, karena semakin besar perusahaan memperoleh laba maka dividen akan meningkat yang berdampak pada meningkatnya *return* saham. Perusahaan yang berada pada fase pertumbuhan membutuhkan dana yang sangat banyak sehingga memungkinkan perusahaan untuk mengambil alternative membagikan dividen dengan dana yang terbatas atau tidak sama sekali membagikan dividen.

Teori dividen residual menyatakan bahwa perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Namun pendanaan investasi yang dilakukan oleh perusahaan membutuhkan dana yang tidak sedikit sehingga manajer akan menggunakan

dana internal sebanyak-banyaknya untuk melakukan pendanaan investasi perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan semakin kecil tingkat pembayaran dividen (Hanafi & Halim, 2014:372).

H8: Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara Investment Opportunity Set terhadap return saham



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis dan pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dengan penelitian kuantitatif menggunakan alat statistik dan pengujian hipotesis. Metode penelitian kuantitatif menurut Sugiyono (2011:8) metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. penelitian kuantitatif menekankan pada pengujian teori melalui pengukuran variable penelitian dengan menggunakan prosedur statistika (Abdillah & Hartono, 2015:7).

3.2 Lokasi Penelitian

Dalam penelitian ini, lokasi penelitian yang digunakan adalah di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam hal ini Bursa Efek Indonesia diwakili dengan Galeri Investasi Syariah di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Lantai 3.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2011:18) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas, obyek/subjek yang mempunyai kuantitas & karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah 28 perusahaan jasa yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) selama tahun penelitian 2014-2018.

3.3.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2011:116). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan menggunakan kriteria atau pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2011:122). Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah sebanyak 7 perusahaan jasa yang termasuk dalam Jakarta Islamic Index (JII).

3.3.3 Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini metode yang digunakan dalam pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel penelitian yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria atau

pertimbangan pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan jasa yang masuk dalam Jakarta Islamic Index periode 2014-2018
2. Perusahaan jasa yang konsisten secara berturut-turut masuk dalam Jakarta Islamic Index periode 2014-2018
3. Perusahaan jasa yang menghasilkan laba yang masuk dalam Jakarta Islamic Index selama periode 2014-2018

Tabel 3.1
Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Perusahaan
1.	Perusahaan jasa terdaftar di Jakarta Islamic Index selama periode 2014-2018	28
2.	Perusahaan jasa yang tidak konsisten terdaftar di JII secara berturut-turut selama periode 2014-2018	(21)
3.	Perusahaan jasa tidak menghasilkan laba (rugi) dalam Jakarta Islamic Index periode 2014-2018	(0)
Jumlah sampel dalam setahun		7

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Tabel 3.2
Sampel Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
2.	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk
3.	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk
4.	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk
5.	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
6.	UNTR	PT United Tractors Tbk
7.	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

3.4 Data dan Sumber Data

3.4.1 Data

Jenis data yang digunakan oleh peneliti dalam melakukan penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang diukur dalam suatu skala numerik. Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data rasio, yaitu data yang diukur dengan suatu proporsi. Data time series data yang secara kronologis disusun menurut waktu pada suatu variable tertentu.

3.4.2 Sumber Data

Menurut Sugiyono (2011:402) data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip atau data dokumenter yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data-data laporan keuangan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu *Indonesia Stock Exchange* (IDX) pada www.idx.co.id dan data perdagangan saham tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2014 – 2018 yang diperoleh dari finance.yahoo.com. Adapaun data yang digunakan yaitu asset lancar, total asset, liabilitas jangka pendek, laba setelah bunga dan pajak, total ekuitas, total

hutang, jumlah lembar saham yang beredar, harga saham penutupan, dividen kas.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data adalah prosedur yang sistematis dan standar untuk memperoleh data yang diperlukan. Teknik pengumpulan data yang dilakukan penulis untuk mendapatkan data sekunder dalam penelitian ini adalah:

3.5.1 Kepustakaan

Studi pencarian data/kepuustakaan yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari berbagai sumber berupa buku-buku, jurnal-jurnal ekonomi dan bisnis, penelitian-penelitian terdahulu dan pustaka lain untuk mendapatkan referensi sebanyak-banyaknya yang dibutuhkan yang digunakan sebagai landasan teori yang berhubungan dalam penelitian ini.

3.5.2 Dokumentasi

Dalam metode dokumentasi, peneliti mengumpulkan data sekunder yang bersifat kuantitatif berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diterbitkan melalui situs resmi www.idx.co.id dan harga saham tahunan perusahaan yang diambil dari situs finance.yahoo.com.

3.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2011:2). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen (X), variabel dependen (Y) dan variabel moderasi (Z).

3.6.1 Variabel Independen (Bebas)

Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2011:4). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah:

3.6.1.1 Likuiditas (X1)

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (hutang) jangka pendeknya (Kasmir, 2016:110). Indikator yang digunakan untuk mengukur rasio likuiditas dalam penelitian ini menggunakan *current ratio*. *Current Ratio* (CR) yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang segera harus dibayar dengan menggunakan aktiva lancar. Ratio ini menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar maka semakin tinggi

kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya (Horne & Wachowicz, 2012:323).

3.6.1.2 Profitabilitas (X2)

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2016:115). Indikator rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *return on equity*. *Return on equity* merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri (Kasmir, 2016:201).

3.6.1.3 Leverage (X3)

Rasio leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang (Kasmir, 2016:113). Indikator rasio leverage yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan total hutang dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2016:158).

3.6.1.4 Investment Opportunity Set (X4)

Investment Opportunity Set merupakan kesempatan atau peluang yang dimiliki perusahaan yang berhubungan juga dengan expenditure yang harus dikeluarkan perusahaan di masa mendatang dan akan berpengaruh terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Indikator investment opportunity set yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan *rasio MVABVA*

(*Rasio Market to Book Value of Assets*). Menurut Benedicta & Lusmeida (2015:58) semakin tinggi *MVABVA* semakin besar asset yang digunakan perusahaan dalam usahanya, semakin besar kemungkinan harga sahamnya akan meningkat, *return* saham pun meningkat.

3.6.2 Variabel Dependen (Terikat)

Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2011:4). Variabel dalam penelitian ini adalah variabel *return* saham. Menurut Hartono (2014:235) *return* saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi saham. Return dapat berupa *return realisasian* yang sudah terjadi atau *return ekspektasian* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

3.6.3 Variabel Moderasi

Menurut Sugiyono (2011:39) variabel moderasi yaitu variabel yang mempengaruhi (memperkuat dan memperlemah) hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Variabel ini juga disebut dengan variabel independen kedua. Dalam penelitian ini variabel moderasi yang di teliti adalah kebijakan dividen. Kebijakan deviden adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan). Indicator kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *dividend payout ratio*. Menurut Riyanto (2010:266)

dividend payout ratio adalah presentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

Untuk menghindari terjadinya pengertian yang rancu tentang variabel variabel yang digunakan dalam penelitian, berikut dijelaskan pengertian dari masing-masing variabel beserta pengukurannya dalam table.

Tabel 3.3
Definisi Operasional Variabel

Variabel dan Indikator	Definisi Variabel	Pengukuran	Skala	Referensi
Likuiditas (Current Ratio) (X1)	Kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya.	$\frac{\text{Current asset}}{\text{Current liabilities}} \times 100$	Rasio	Horne & Wachowicz (2012:206)
Profitabilitas (Return on equity) (X2)	Rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri	$\frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total Equity}} \times 100$	Rasio	Kasmir (2016:201)
Leverage (Debt to equity ratio) (X3)	Rasio yang digunakan untuk membandingkan total hutang dengan seluruh ekuitas	$\frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$	Rasio	Kasmir (2016:158)

Investment Opportunity Set (MVABVA) (X4)	Rasio yang digunakan untuk mengukur prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan banyaknya asset yang digunakan dalam menjalankan usahanya	$((\text{Total asset} - \text{Total ekuitas}) + (\text{Lembar saham beredar} \times \text{Harga saham penutupan})) / \text{Total aset}$	Rasio	Benedicta & Lusmeida (2015:58)
Return saham (Y)	Hasil yang diperoleh dari investasi saham.	$\frac{P1 - P0}{P0}$	Rasio	Hartono (2014:235)
Dividend payout ratio (Z)	presentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.	$\frac{\text{Dividend}}{\text{Earning after tax}} \times 100$	Rasio	Riyanto (2010:266)

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

3.7 Analisis Data

3.7.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2011:203) analisis deskriptif adalah analisis yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

Analisis statistik deskriptif merupakan analisis untuk menjelaskan dan menghitung angka pada rasio keuangan yang berkaitan dengan current ratio, return on equity, debt to equity ratio, investment opportunity set, dividend payout ratio dan *return* saham yang diolah sesuai dengan formula kinerja keuangan perusahaan jasa yang masuk dalam JII dalam penelitian ini dan kemudian diberikan penjelasan.

3.7.2 Analisis Statistik Inferensial

Statistika inferensial (statistic induktif) adalah teknis analisis data yang digunakan untuk menentukan sejauh mana kesamaan antara hasil yang diperoleh dari suatu sampel dengan hasil yang akan didapat pada populasi secara keseluruhan (Sugiyono, 2011:207). Dalam mengungkap variabel-variabel yang diteliti dalam suatu penelitian diperlukan alat ukur yang valid dan dapat diandalkan, atau dengan kata lain harus memiliki validitas dan reliabilitas. Hal ini diperlukan agar hasil akhir dan kesimpulan yang dikemukakan peneliti tidak akan keliru dan memberikan gambaran yang tidak jauh berbeda dengan keadaan yang sebenarnya serta hipotesis yang digunakan juga akan mengenai sasarannya. Suatu alat ukur yang tidak valid dan tidak reliabel akan memberikan informasi yang tidak akurat mengenai keadaan subjek yang dikenai tes tersebut. Sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan, maka dalam penelitian ini analisis data statistic inferensial diukur dengan menggunakan alat uji statistik yaitu dengan uji Model Persamaan Struktural (*Structural Equation Modeling/SEM*) dengan

metode alternatif *partial least square* (PLS) menggunakan software WarpPLS 6.0.

Menurut Ghazali (2014:21) metode *Partial Least Square* (PLS) merupakan model persamaan strukturan berbasis variance (PLS) mampu menggambarkan variabel laten (tak terukur langsung) dan diukur menggunakan indikator-indikator (variable manifest). Penulis menggunakan *Partial Least Square* (PLS) dengan alasan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan variabel laten (tidak terukur langsung) yang dapat diukur berdasarkan pada indikator-indikatornya (variable manifest), serta secara bersama-sama melibatkan tingkat kekeliruan pengukuran (error). Sehingga penulis dapat menganalisis secara lebih terperinci indikator-indikator dari variabel laten yang merefleksikan paling kuat dan paling lemah variabel laten yang mengikutkan tingkat kekeliruannya.

Model ini dikembangkan sebagai alternatif untuk situasi dimana dasar teori pada perancangan model lemah atau indikator yang tersedia tidak memenuhi model pengukuran refleksif. PLS selain dapat digunakan sebagai konfirmasi teori juga dapat digunakan untuk membangun hubungan yang belum ada landasan teorinya untuk pengujian proposisi. Menurut Fornell yang dikutip Ghazali (2014:1) kelebihan lain yang didapat dengan menggunakan *Partial Least Square* (PLS) adalah sebagai berikut: SEM berbasis variance atau PLS ini memberikan kemampuan untuk melakukan analisis jalur (path) dengan variabel laten. Analisis ini sering disebut sebagai kedua dari analisis multivariate.

Basis komponent atau varian merupakan alternatif kovarian dengan pendekatan metode *Partial Least Square (PLS)* bertujuan sebagai prediksi. SEM yang berbasis varian menurut Abdillah & Hartono (2015:144) adalah SEM yang menggunakan varian dalam proses iterasi atau blok varian antar indikator atau parameter yang diestimasi dalam satu variabel laten lain dalam satu model penelitian. Konsekuensi proses iterasi berbasis varian adalah adanya pengabaian efek multikolinearitas antar indikator dan variabel laten. Keunggulan metode ini adalah (Abdillah & Hartono, 2015:165):

- a) Metode ini tepat digunakan untuk model prediksi yang bertujuan memprediksi hubungan efek kausalitas pada jenjang variabel laten.
- b) Mampu memodelkan banyak variabel dependen dan variabel independen (model kompleks).
- c) Mampu mengelola masalah multikolinearitas antar variabel independen.
- d) Hasil tetap kokoh maupun (robust) walaupun terdapat data yang tidak normal dan hilang (missing value).
- e) Lebih kuat secara praktis karena lebih efisien dalam proses eksekusi.
- f) Dapat mengolah data sample kecil, kokoh terhadap deviasi asumsi normalitas, mengukur indikator-indikator reflektif dan formatif, dan mengukur model rekursif.
- g) Tidak mensyaratkan data berdistribusi normal.
- h) Dapat digunakan pada data dengan tipe skala berbeda yaitu nominal, ordinal dan kontinu.

Adapun analisis data dan pemodelan persamaan structural menurut Abdillah & Hartono (2015:193) adalah sebagai berikut:

1. Merancang model pengukuran (*outer model*). *Outer model* adalah model yang menghubungkan variabel laten dengan variabel manifes yang menentukan sifat indicator dari masing-masing variable laten, apakah reflektif atau formatif berdasarkan definisi operasional variabelnya.
2. Merancang model pengukuran (*inner model*). *Inner model* yang kadang disebut juga dengan *inner relation structural model* dan *substantive theory*, yaitu untuk menggambarkan hubungan antar variabel laten berdasarkan pada *substantive theory*.
3. Membangun diagram jalur. Hubungan antar variabel pada diagram alur dapat membantu dalam menggambarkan rangkaian hubungan sebab akibat antar konstruk dari model teoritis yang telah dibangun pada tahap pertama. Diagram alur menggambarkan hubungan antar konstruk dengan anak panah yang digambarkan lurus menunjukkan hubungan kausal langsung dari suatu konstruk ke konstruk lainnya. Konstruk eksogen dikenal dengan independent variabel yang tidak diprediksi oleh variabel yang lain. Konstruk eksogen adalah konstruk yang dituju oleh garis dengan satu ujung panah.
4. Menjabarkan diagram alur ke dalam persamaan matematis.
5. Estimasi. Dasar yang digunakan dalam estimasi adalah *resampling* dengan *Bootestrapping* yang dikembangkan oleh Geisser & Stone

(Abdillah & Hartono, 2015:209). Tahap pertama dalam estimasi menghasilkan penduga bobot (*weight estimate*), tahap kedua menghasilkan estimasi untuk inner model dan outer model, tahap ketiga menghasilkan estimasi means dan parameter lokasi (konstanta).

6. Evaluasi model meliputi evaluasi model pengukuran dan model structural
7. Interpretasi model

3.7.3 Uji Kecocokan Model (Goodness Of Fit)

Uji kecocokan model pada *structural equation modeling* melalui pendekatan partial least square terdiri dari dua jenis, yaitu uji kecocokan model pengukuran dan uji kecocokan model structural (Abdillah & Hartono, 2015:194).

3.7.3.1 Uji Kecocokan Model Pengukuran (Outer Model)

Menurut Abdillah & Hartono (2015:194) uji kecocokan model pengukuran (*fit test of measurement model*) adalah uji kecocokan pada outer model dengan melihat validitas konvergen (*convergent validity*) dan validitas diskriminan (*discriminant validity*).

1. Validitas konvergen (*convergent validity*) adalah nilai faktor loading pada laten dengan indikator-indikatornya. Faktor loading adalah koefisien jalur yang menghubungkan antara variabel laten dengan

indikatornya. Validitas konvergen (*convergent validity*) dievaluasi dalam tiga tahap, yaitu:

- a. Indikator validitas: dilihat dari nilai faktor loading. Jika nilai faktor loading antara 0,5-0,6 maka dikatakan cukup, sedangkan jika nilai faktor loading $\geq 0,7$ maka dikatakan tinggi.
 - b. Reliabilitas konstruk: dilihat dari nilai output *Composite Reliability (CR)*. Kriteria dikatakan reliabel adalah nilai CR lebih besar dari 0,7. Dan nilai Cronbachs Alpha dikatakan baik apabila $\geq 0,5$ dan dikatakan cukup apabila $\geq 0,3$.
 - c. Nilai *Average Variance Extracted (AVE)*: nilai AVE yang diharapkan adalah lebih besar dari 0,5.
2. Validitas diskriminan (*discriminant validity*) dilakukan dalam dua tahap, yaitu dengan cara melihat nilai *cross loading factor* dan membandingkan akar AVE dengan korelasi antar konstruk/variabel laten. *Cross loading factor* untuk mengetahui apakah variabel laten memiliki diskriminan yang memadai yaitu dengan cara membandingkan korelasi indikator dengan variabel latennya harus lebih besar dibandingkan korelasi antara indikator dengan variabel laten yang lain. Jika korelasi indikator dengan variabel latennya memiliki nilai lebih tinggi dibandingkan dengan korelasi indikator tersebut terhadap variabel laten lain, maka dikatakan variabel laten tersebut memiliki validitas diskriminan yang tinggi. Nilai AVE direkomendasikan $\geq 0,5$.

3.7.3.2 Uji Kecocokan Model Struktural (Inner Model)

Menurut Abdillah & Hartono (2015:197) uji kecocokan model struktural (*fit test of structural model*) adalah uji kecocokan pada inner model berkaitan dengan pengujian hubungan antar variabel yang sebelumnya dihipotesiskan. Evaluasi model structural (inner model) meliputi uji kecocokan model (model fit), path coefficient, dan R^2 . Uji model fit ini digunakan untuk mengetahui apakah suatu model memiliki kecocokan dengan data. Pada uji kecocokan model terdapat 3 indeks pengujian yaitu average path coefficient (APC), average R-Squared (ARS) dan average varian factor (AVIF). Nilai p untuk APC dan ARS harus lebih kecil dari 0,05 atau berarti signifikan. Selain itu AVIF sebagai indikator multikolinearitas harus lebih kecil dari 5 (Sholihin & Ratmono, 2013:61).

3.7.4 Uji Moderasi

Menurut Ghozali (2014:229) uji moderasi adalah pendekatan analitik yang mempertahankan integritas sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator. Pengujian ini dilakukan dengan membuat regresi interaksi, tetapi variabel moderator tidak berfungsi sebagai variabel independen. Apabila hasil uji ini beta yang dihasilkan dari interaksi ZX terhadap Y nilai negatif, maka variabel moderasi Z memperlemah pengaruh variabel X terhadap variabel Y, meskipun memperlemah tetapi pengaruhnya tidak signifikan, begitu juga sebaliknya, jika beta menghasilkan positif, maka variabel moderasi Z memperkuat pengaruh variabel X terhadap

variable Y. Pada penelitian ini uji moderasi digunakan untuk menguji hipotesis ke 5, 6, 7, dan 8. Uji moderasi menurut Sugiyono (2011:230) dinyatakan dalam bentuk model persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X + \beta_2 Z + \beta_3 (XZ) + e$$

Keterangan:

Y= Variabel dependen

α = Konstanta

X= Variabel independent

β = Koefisien regresi variable independent dan variable moderasi

e = Variabel pengaruh lain

Persamaan di atas memperlihatkan bagaimana perubahan variabel Y sebagai akibat adanya perubahan variabel X dan Z, tetapi hal ini tidak menjamin adanya hubungan antara kedua variable tersebut dan dilakukan pengujian korelasi dan koefisien determinasi atau *goodness of fit*. Pada pengujian efek moderasi menggunakan Teknik PLS, output parameter uji signifikansi dilihat pada table total effect, tidak pada table koefisien karena pada efek moderasi tidak hanya dilakukan pengujian efek langsung variable independent ke variable dependen, tetapi juga hubungan interaksi antara variable independent dan variable moderasi terhadap variable dependen. Pengujian efek moderasi dapat dilakukan jika hubungan langsung variable independent terhadap dependen adalah signifikan. Jika hal tersebut tidak terhadai maka pengujian efek moderasi tidak dapat dilanjutkan (Abdillah &

Hartono, 2015:231). Menurut (Ghozali, 2014:224) kriteria variable moderasi dilihat dari hasil regresi persamaan diatas sebagai berikut:

1. Jika variable moderator (Z) tidak berinteraksi dengan variable independent (X) namun berhubungan dengan variable dependen (Y), maka variable Z tersebut bukanlah variable moderator melainkan merupakan variable intervening atau variable independent
2. Jika variable moderator (Z) tidak berinteraksi dengan variable independent (X) dan juga tidak berhubungan dengan variable dependen (Y) maka variable Z merupakan variable moderator homologizer
3. Jika variable moderator (Z) berinteraksi dengan variable independent (X) dan juga berhubungan signifikan dengan variable dependen (Y) maka variable Z tersebut merupakan variable quasi moderator. Hal ini karena variable Z tersebut dapat berlaku sebagai variable moderator sekaligus variable independent
4. Jika variable moderator (Z) berinteraksi dengan variable independent (X) namun tidak berhubungan signifikan dengan variable dependen (Y) maka variable Z tersebut merupakan variable pure moderator.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan saham yang prinsipnya dengan prinsip saham Syariah yang pertama kali diluncurkan di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000.. Jakarta Islamic Index (JII) merupakan gabungan dari 30 saham perusahaan yang selalu ditinjau secara terus-menerus berdasarkan kinerja transaksi di perdagangan Bursa Efek Indonesia. Saham yang masuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Index (JII) akan terus dinilai dari sisi ketaatannya terhadap prinsip-prinsip syariah yang sesuai dengan Al-Quran dan terdapat dalam fatwa Dewan Syariah Nasional dan berdasarkan tingkat likuiditas yaitu urutan nilai transaksi terbesar di pasar regular selama 1 tahun terakhir. Apabila saham tersebut tidak mematuhi prinsip-prinsip Syariah, maka Otoritas Jasa Keuangan akan mengeluarkan kedudukannya dalam Jakarta Islamic Index (JII) dan digantikan saham yang lainnya yang memenuhi prinsip Syariah. Dengan demikian, setiap waktu akan ada beberapa saham yang keluar masuk dari Jakarta Islamic Index (JII) karena adanya penilaian saham yang terjadi selama 6 bulan sekali. Sedangkan usaha yang dilakukan para pemilik perusahaan akan selalu diawasi berdasarkan data-data yang telah dipublikasikan.

Seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) seluruhnya tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) berarti memiliki pelaporan yang terbuka dan tercatat sehingga dapat dibaca atau diketahui oleh pihak eksternal dan ataupun masyarakat luas. Terdapat banyak perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) terdiri dari berbagai sektor, dari sector utama (perusahaan penghasil bahan baku, manufaktur dan jasa).

Jumlah perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) dari tahun 2014-2018 terdapat 48 perusahaan yang terdiri dari 9 perusahaan penghasil bahan baku (sector utama), 11 perusahaan manufaktur dan 28 perusahaan jasa. Dari jumlah tersebut dapat diketahui bahwa perusahaan jasa yang lebih mendominasi dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index selama tahun 2014-2018. Terdapat 7 perusahaan jasa yang berturut-turut terdaftar dalam Jakarta Islamic Index yang berarti perusahaan tersebut telah memenuhi sisi ketaatannya terhadap prinsip-prinsip syariah yang sesuai dengan Al-Quran dan terdapat dalam fatwa Dewan Syariah Nasional dan mempunyai nilai transaksi terbesar di pasar regular selama 5 tahun terakhir. Adapun 7 perusahaan tersebut yaitu PT AKR Corporindo Tbk, PT Lippo Karawaci Tbk, PT Perusahaan Gas Negara Tbk, PT Summarecon Agung Tbk, PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, PT United Tractors Tbk, dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk.

PT AKR Corporindo Tbk didirikan di Surabaya pada tanggal 28 November 1977 dengan nama PT Aneka Kimia Raya, berdasarkan Akta

Nomor 46 tanggal 28 November 1977 dihadapan Sastra Kosasih notaris di Surabaya, AKR awalnya bergerak di bidang perdagangan bahan kimia dasar. Pada tahun 1985 Perseroan menjadi perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penawaran Umum Perdana Saham Perusahaan (Initial Public Offering/IPO) dilaksanakan pada tanggal 3 Oktober 1994 dengan kode saham AKRA dan Perseroan menambah bidang usaha yaitu usaha dalam bidang logistik, jasa pengangkutan, penyewaan gudang dan tangki, perbengkelan, ekspedisi dan pengemasan, kontraktor bangunan dan jasa (kecuali jasa hukum) juga menjalankan usaha dan bertindak sebagai perwakilan dan/atau peragenan dari perusahaan lain baik didalam dan luar negeri. Dengan jaringan logistik yang luas, Perseroan telah menjadi salah satu distributor swasta terbesar di bidang jasa logistik dan solusi pengadaan Bahan Bakar Minyak (BBM) dan kimia dasar di Indonesia.

PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) didirikan tanggal 15 Oktober 1990 dengan nama PT Tunggal Reksakencana dan tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1996 yang bergerak pada pembangunan property dan real estate perkotaan terutama untuk pengembangan kota satelit baru di Karawaci, Tangerang, Jawa Barat. Lippo Karawaci menjadi perusahaan yang terdiversifikasi yang meliputi layanan kesehatan dan perhotelan. Portofolio Lippo Karawaci terdiri dari pengembangan residential dan perkotaan, rumah sakit, mall, hotel dan rekreasi, dan pengolahan asset.

PT Perusahaan Gas Negara (Persero) atau PGAS Tbk adalah sebuah BUMN yang bergerak di bidang transmisi dan distribusi gas bumi ke pelanggan

industry, komersial dan rumah tangga yang resmi berdiri pada tanggal 13 Mei 1965. Pada tanggal 15 Desember 2003 sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatannya adalah melaksanakan perencanaan, pembangunan, pengelolaan, dan usaha hilir bidang gas bumi yang meliputi kegiatan pengolahan, pengangkutan, penyimpanan dan niaga, perencanaan, pembangunan, pengembangan produksi, penyediaan, penyaluran dan distribusi gas buatan.

PT Summarecon Agung Tbk didirikan pada tahun 1975 dan berpusat di Jakarta. Summarecon Agung tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1990. Summarecon Agung beroperasi dalam pengembangan real estate, penyewaan property, investasi property dan mengoperasikan fasilitas rekreasi dan restoran. Pembangunan andalannya adalah Summarecon Kelapa Gading, sebuah Kawasan pemukiman dan komersial terpadu di Jakarta.

PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk adalah BUMN yang bergerak dibidang jasa dan layanan teknologi informasi dan komunikasi dan jaringan telekomunikasi Indonesia. Pada tahun 1961, pemerintah Indonesia mendirikan Perusahaan Negara Pos dan Telekomunikasi (PN Postel). Namun seiring perkembangan layanan telepon dan telex, pemerintah Indonesia mengeluarkan PP No. 30 tanggal 6 Juli 1965 untuk memisahkan industry pos dan telekomunikasi dalam PN Postel: PN Pos dan Giro serta PN Telekomunikasi, sehingga pada tanggal 6 Juli 1965 ditetapkan sebagai hari lahir Telkom. Kegiatan usaha utama Telkom Indonesia adalah menyediakan layanan telekomunikasi yang mencakup sambungan telepon kabel tidak bergerak dan

telepon nirkabel tidak bergerak, komunikasi selular, layanan jaringan dan interkoneksi serta layanan internet dan komunikasi data.

PT United Tractors Tbk didirikan di Indonesia pada tanggal 13 Oktober 1972 dengan nama PT Inter Astra Motor Works dan memulai kegiatan operasinya pada tahun 1973. Ruang lingkup kegiatan usahanya yaitu penjualan dan penyewaan alat berat (mesin konstruksi) beserta pelayanan purna jual, penambangan batubara dan kontraktor penambangan, engineering, perencanaan, perakitan, dan pembuatan komponen mesin, alat, peralatan dan alat berat, pembuatan kapal serta jasa perbaikannya dan penyewaan kapal dan angkutan pelayaran serta industry kontraktor.

PT Wijaya Karya (Persero) Tbk didirikan pada tanggal 29 Maret 1961 dengan nama Perusahaan Negara/PN Widjaja Karja dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1961. Kemudian tanggal 22 Juli 1971 PN Widjaja Karja dinyatakan bubar dan dialihkan bentuknya menjadi perusahaan perseroan dan selanjutnya pada tanggal 20 Desember 1972 perusahaan ini dinamakan PT Wijaya Karya. Ruang lingkup usahanya bergerak dalam bidang industry konstruksi, industry pabrikasi, industry konversi, jasa penyewaan, jasa keagenan, energi terbarukan dan energi konversi, perdagangan, pengelolaan Kawasan, layanan peningkatan kemampuan di bidang jasa konstruksi, teknologi informasi jasa engineering dan perencanaan.

4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif

4.1.2.1 Likuiditas

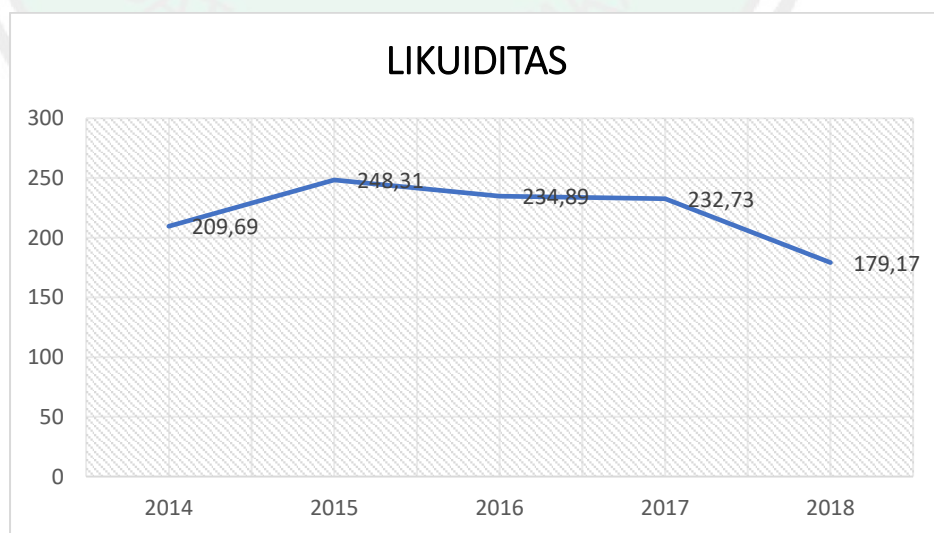
Variabel likuiditas sebagai variable independent pertama yang diprosikan dengan *current ratio*. *Current ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (Horne & Wachowicz, 2012:206).

Tabel 4.1
Deskripsi Rata-rata Likuiditas

Tahun	Aset Lancar	Hutang Lancar	Current Ratio
2014	7.697.211.673	11.018.343.630	209,69
2015	9.004.558.682	9.876.522.861	248,31
2016	5.983.737.490	3.719.596.449	234,89
2017	7.826.992.230	5.454.966.373	232,73
2018	9.699.769.704	6.458.121.986	179,17

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Gambar 4.1
Grafik Rata-rata Likuiditas Perusahaan Jasa Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2018



Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Pada grafik diatas, diketahui bahwa selama periode penelitian yakni pada tahun 2014-2018 rata-rata nilai *current ratio* pada perusahaan jasa yang terdaftar dalam JII cenderung mengalami penurunan. Nilai *current ratio* tertinggi terjadi pada tahun 2015 yaitu sebesar 248,31%, sedangkan nilai *current ratio* terendah terjadi pada tahun 2018 yaitu sebesar 179,17%. Peningkatan *current ratio* yang tinggi pada tahun 2015 disebabkan karena peningkatan aset lancar yang sangat tinggi dan sedikit penurunan pada hutang lancar yang berakibat pada peningkatan *current ratio*. Hal tersebut disebabkan kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola operasional perusahaan. *Current ratio* yang menurun pada tahun 2018 disebabkan aset lancar yang meningkat tanpa diikuti kenaikan hutang lancar perusahaan sehingga *current ratio* menurun. Krisis ekonomi dan isu politik pada tahun 2018 juga menjadi beberapa penyebab menurunnya angka likuiditas perusahaan.

4.1.2.2 Profitabilitas

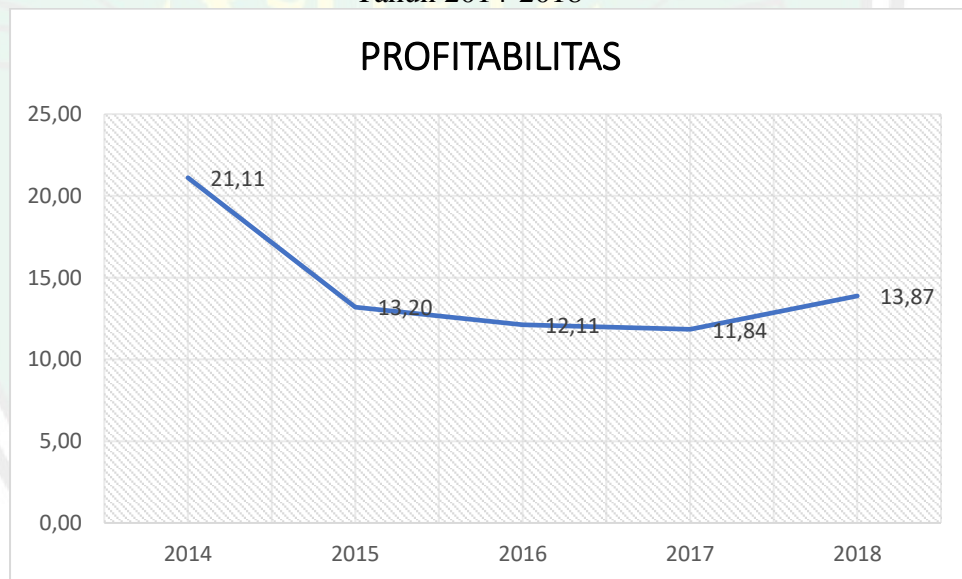
Rasio profitabilitas diproksikan dengan *return on equity*. *Return on equity* menunjukkan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri (Kasmir, 2016:201).

Tabel 4.2
Deskripsi Rata-rata Profitabilitas

Tahun	Laba Setelah Pajak	Total Ekuitas	ROE
2014	5.039.175.436	5.413.684.901	21,11
2015	1.924.658.145	6.033.276.998	13,20
2016	4.522.096.366	4.592.885.630	12,11
2017	4.785.000.914	5.039.948.464	11,84
2018	6.769.237.926	5.641.054.169	13,87

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Gambar 4.2
Grafik Rata-rata Profitabilitas Perusahaan Jasa Jakarta Islamic Index
Tahun 2014-2018



Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Berdasarkan grafik diatas bahwa sejak tahun 2014-2018 rata-rata *return on equity* pada perusahaan jasa yang terdaftar dalam JII cenderung mengalami penurunan. *Return on equity* tertinggi terjadi pada tahun 2014 yaitu sebesar 21,11% dan terendah terjadi pada tahun 2017 yaitu sebesar

11,84%. Penurunan *return on equity* yang secara berkala dari tahun 2015-2016 ini disebabkan karena peningkatan peningkatan dan penurunan laba bersih yang dihasilkan perusahaan diikuti peningkatan ekuitas yang lebih banyak. faktor lain yang turut menyebabkan menurunnya *return on equity* yakni kondisi ekonomi yang tidak stabil serta rendahnya daya beli masyarakat. Sedangkan ditahun 2018 *return on equity* sedikit mengalami kenaikan karena laba bersih yang meningkat dan diikuti dengan sedikit meningkatnya ekuitas perusahaan.

4.1.2.3 Leverage

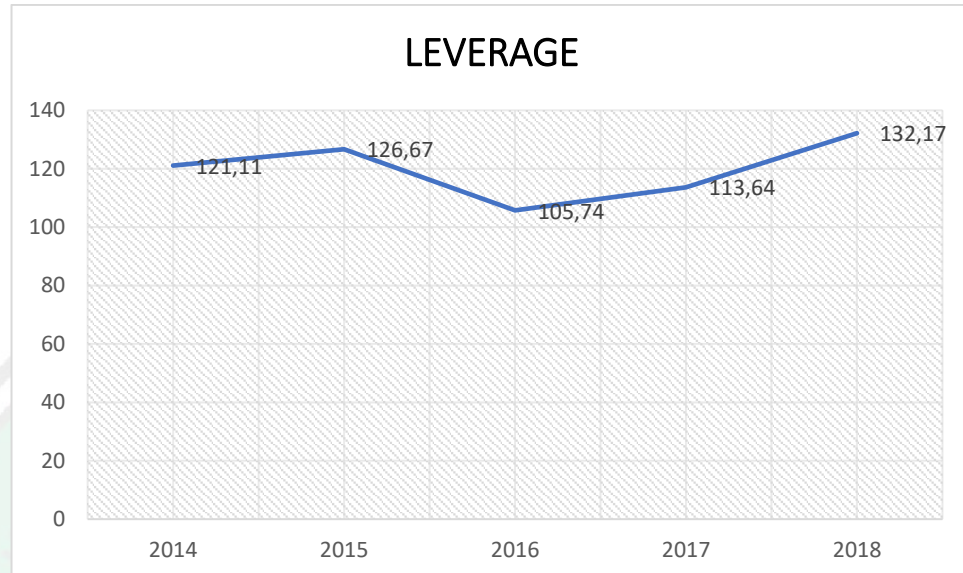
Rasio leverage diprosikan dengan menggunakan *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* menunjukkan rasio yang digunakan untuk membandingkan total hutang dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2016:158).

Tabel 4.3
Deskripsi Rata-rata Leverage

Tahun	Total Hutang	Total Ekuitas	DER
2014	7.469.786.333	5.413.684.901	121,11
2015	8.459.188.663	6.033.276.998	126,67
2016	6.101.810.626	4.592.885.630	105,74
2017	7.903.202.465	5.039.948.464	113,64
2018	10.155.468.788	5.641.054.169	132,17

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Gambar 4.3
Grafik Rata-rata Leverage Perusahaan Jasa Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2018



Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Pada grafik diatas, rata-rata *debt to equity ratio* selama tahun 2014-2018 pada perusahaan jasa yang terdaftar dalam JII mengalami fluktuasi penurunan dan kenaikan secara berkala. Rata-rata nilai *debt to equity ratio* tertinggi terjadi pada tahun 2018 yaitu sebesar 132,17%, sedangkan rata-rata nilai *debt to equity ratio* terendah terjadi pada tahun 2016 yaitu sebesar 105,74%. Nilai *debt to equity ratio* cenderung menurun pada tahun 2015 sampai tahun 2017 dikarenakan karena total hutang lancar mengalami sedikit kenaikan yang diiringi dengan sedikit kenaikan pada total ekuitas perusahaan. Sedangkan pada tahun 2018 mengalami sedikit peningkatan karena adanya kenaikan total hutang yang cukup tinggi sedangkan ekuitas mengalami sedikit peningkatan. Hal ini juga diakibatkan ketidakstabilan perekonomian dunia yang berakibat pada kebijakan manajemen yang harus terus menjaga jumlah ekuitas/modal yang dimilikinya. Banyak perusahaan

lebih menggunakan dana internal daripada sumber dana eksternal, sehingga menyebabkan nilai hutang yang semakin kecil dengan modal yang tinggi, meski demikian pada tahun 2018 kinerja perusahaan mengalami kenaikan, namun terdapat perusahaan-perusahaan yang belum mampu mengembalikan nilai *debt to equity ratio* karena mereka masih memilih menggunakan dana internal dalam operasional perusahaannya.

4.1.2.4 Investment Opportunity Set

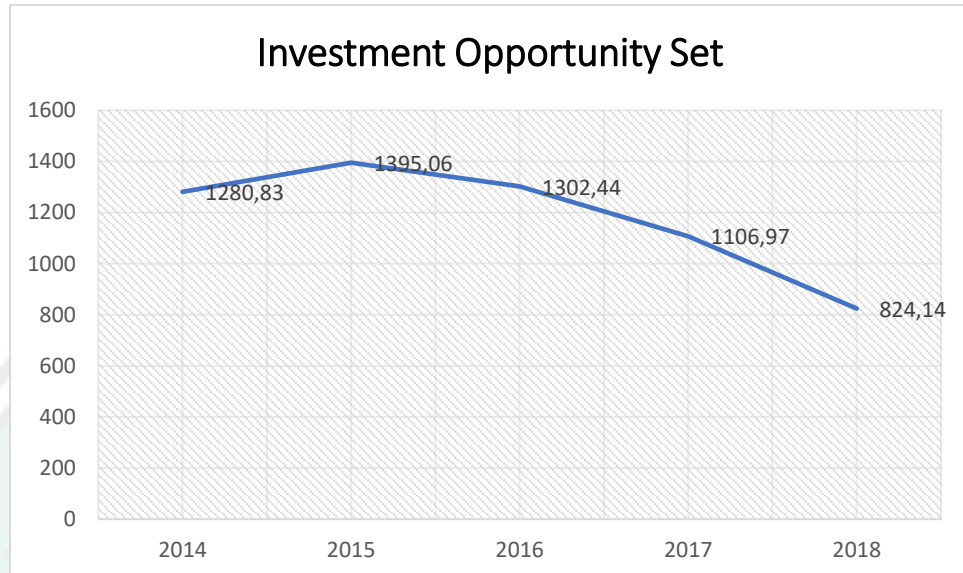
Investment opportunity set diproksikan dengan menggunakan *market to book value asset*. Semakin tinggi *market to book value asset* semakin besar asset yang digunakan perusahaan dalam usahanya, semakin besar kemungkinan harga sahamnya akan meningkat, return saham pun meningkat (Benedicta & Lusmeida, 2015:59).

Tabel 4.4
Deskripsi Rata-rata Investment Opportunity Set

Tahun	Total Aktiva	Total Ekuitas	Lembar Saham Beredar	Harga Saham Penutupan	Aktiva Tetap	MVABVA
2014	12.882.626.866	5.413.684.901	399.461.229,9	5.384	5.908.775.625	1280,83
2015	14.492.465.661	6.033.276.998	399.461.229,9	5.302	5.333.030.076	1395,06
2016	10.705.741.793	4.592.885.630	439.757.320,9	5.105	1.454.495.875	1302,44
2017	12.943.150.930	5.039.948.464	441.081.488,7	6.614	1.470.736.398	1106,97
2018	15.796.522.957	5.641.054.169	441.200.983,4	6.620	1.837.924.356	824,14

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Gambar 4.4
Grafik Rata-rata Investment Opportunity Set Perusahaan Jakarta Islamic
Index Tahun 2014-2018



Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Berdasarkan grafik diatas, menunjukkan bahwa rata-rata *market to book value of asset* cenderung mengalami penurunan. Nilai *market to book value of asset* tertinggi terjadi pada tahun 2015 yaitu sebesar 1395,06% dan terendah terjadi pada tahun 2018 yaitu sebesar 824,14%. Penurunan *market to book value of asset* terjadi disebabkan karena meningkatnya aktiva perusahaan yang diiringi dengan sedikit meningkatnya ekuitas perusahaan dan juga aktiva tetap perusahaan yang cukup tinggi. Sehingga pada tahun 2018 *investment opportunity set* perusahaan mengalami penurunan yang cukup tajam. Sedangkan pada tahun 2015 *market to book value of asset* mengalami kenaikan yang disebabkan karena turunnya total aktiva perusahaan yang diiringi dengan cukup meningkatnya ekuitas perusahaan

sehingga *investment opportunity set* terjadi cukup kenaikan pada tahun 2015.

4.1.2.5 Return Saham

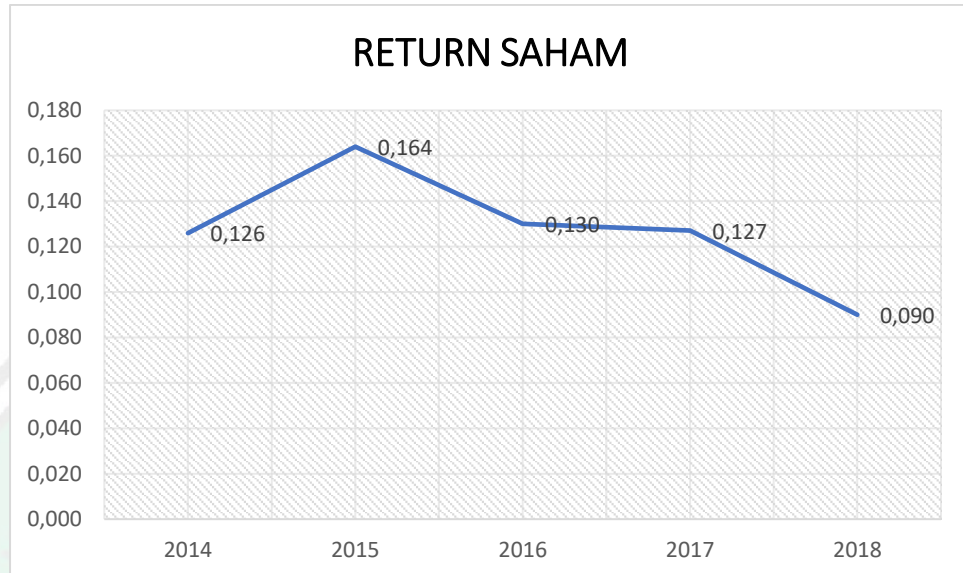
Return saham merupakan variable dependen dalam penelitian ini. Menurut Hartono (2014:235) *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi saham. *Return* dapat berupa *return realisasian* yang sudah terjadi atau *return ekspektasian* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

Tabel 4.5
Deskripsi Rata-rata Return Saham

Tahun	Harga Saham	Return Saham
2014	5.384	0,126
2015	5.302	0,164
2016	5.105	0,130
2017	6.614	0,127
2018	6.620	0,090

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Gambar 4.5
Grafik Rata-rata Return Saham Perusahaan Jasa Jakarta Islamic Index
Tahun 2014-2018



Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Berdasarkan grafik di atas menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham pada perusahaan jasa yang terdaftar dalam JII pada tahun 2014-2018 cenderung mengalami penurunan. *Return* saham paling tinggi terjadi pada tahun 2015 yaitu sebesar 0,164 dan terendah terjadi pada tahun 2018 yaitu sebesar 0,090. Penurunan ini terjadi karena kondisi ekonomi dan Indonesia yang kurang stabil, sehingga investor berhati-hati dalam melakukan investasi. Seperti yang dikutip dari www.kontan.id menyatakan bahwa perekonomian Indonesia pada tahun 2018 mengalami penurunan, banyak investor yang menarik dananya dari pasar saham. Banyak investor yang menarik investasi yang akhirnya menyebabkan turunnya *return* saham. Turunnya *return* saham juga disebabkan oleh kondisi perusahaan yang tidak menentu setiap tahunnya.

4.1.2.6 Kebijakan Dividen

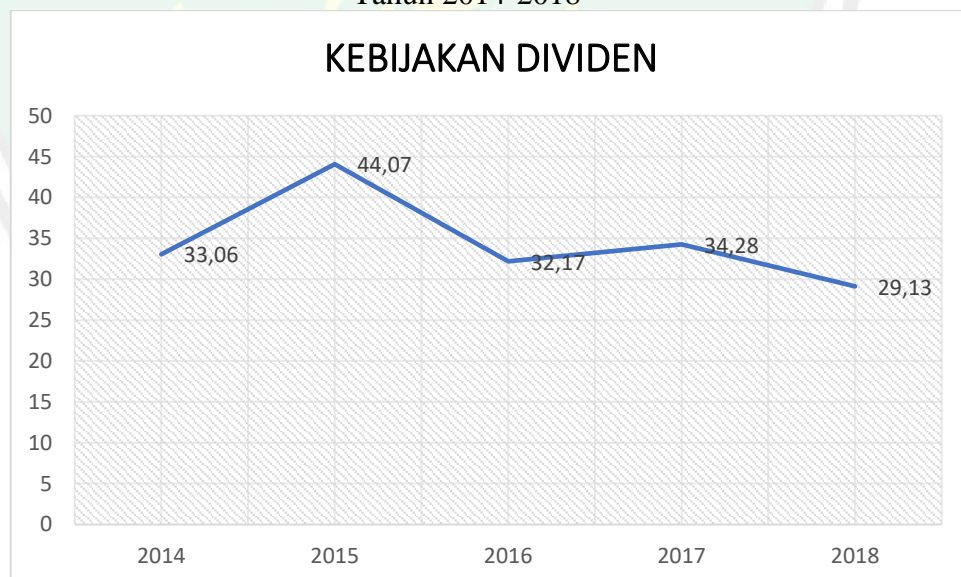
Kebijakan dividen diproksikan dengan dividend payout ratio. *Dividend payout ratio* adalah presentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham (Riyanto, 2010:266).

Tabel 4.6
Deskripsi Rata-rata Kebijakan Dividen

Tahun	Dividen	Laba Setelah Pajak	Dividen Payout Ratio
2014	4.743.280.313	5.039.175.436	33,06
2015	5.599.381.868	1.924.658.145	44,07
2016	138.070.991,3	452.209.636,6	32,17
2017	124.573.434,6	478.500.091,4	34,28
2018	178.841.214,4	676.923.792,6	29,13

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Gambar 4.6
Grafik Rata-rata Kebijakan Dividen Perusahaan Jasa Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2018



Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Dari grafik tersebut dapat diketahui bahwa pada tahun 2014-2018 rata-rata kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* perusahaan jasa yang tergabung dalam JII cenderung mengalami fluktuasi secara berkala bahkan cenderung mengalami penurunan kecuali pada tahun 2015. Hal ini terjadi karena dividen tahun 2015 mengalami peningkatan yang relative kecil sedangkan laba setelah pajaknya naik cukup banyak. Nilai *dividend payout ratio* tertinggi pada tahun 2015 sebesar 44,07% sedangkan nilai *dividend payout ratio* terendah terjadi pada tahun 2018 sebesar 29,13%. *Dividend payout ratio* yang berfluktuasi disebabkan pertumbuhan ekonomi dunia yang tidak stabil dan berdampak pada perekonomian negara berkembang seperti Indonesia. Faktor eksternal tersebut menyebabkan *dividend payout ratio* turun dan berakibat pada menurunnya daya beli masyarakat yang membuat manajemen perusahaan harus mencadangkan beberapa persen dari laba yang diperoleh untuk ditahan menjadi laba ditahan untuk menjaga kestabilan operasional perusahaan. Sedangkan di tahun 2015 mengalami kenaikan, hal ini terjadi karena tumbuhnya ekonomi Indonesia, konsumsi rumah tangga, serta perbaikan kinerja investasi dan ekspor perusahaan.

4.1.3 Statistik Deskriptif

Statistic deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi pada masing-masing variable yang terkait dengan penelitian. Variable

independent pada penelitian ini yaitu likuiditas, profitabilitas, leverage, dan *investment opportunity set*. Sedangkan variable dependen dari penelitian ini yaitu return saham dan variable moderasi dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen. Pada dasarnya penelitian ini merupakan transformasi data penelitian dalam bentuk ringkasan, pengukuran atau penyusunan data dalam table ataupun grafik sehingga mudah dipahami dan dimengerti.

Tabel 4.7
Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Indikator	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
Likuiditas	Current Ratio	35	104,930	691,330	222,439	148,164
Profitabilitas	Return On Equity	35	2,870	39,160	14,425	8,094
Leverage	Debt to Equity Ratio	35	50,140	260,460	119,86	52,320
IOS	MVABVA	35	129,330	5646,120	1181,883	1497,455
Return Saham	Return Saham	35	-0,448	0,686	-0,008	0,245
Kebijakan Dividen	Dividend Payout Ratio	35	3,560	99,110	38,539	27,289

Sumber : Data diolah peneliti (2020)

Dari table statistic terdapat nilai minimum, nilai maximum, nilai mean, dan standar deviasi pada tahun 2014 sampai tahun 2016 untuk semua variable penelitian. Berdasarkan statistic deskriptif diatas akan diuraikan sebagai berikut:

1. Likuiditas

Likuiditas diproksikan dengan *current ratio* (CR). Nilai rata-rata *current ratio* sebesar 222,439 dengan nilai standar deviasi 148,164. *Current ratio* berkisar dari nilai terendah sebesar 104,930 sampai nilai tinggi sebesar 691,330.

2. Profitabilitas

Profitabilitas diproksikan dengan *return on equity* (ROE) yang memiliki nilai rata-rata *return on equity* sebesar 14,425 dengan nilai standar deviasi sebesar 8,094. *Return on equity* berkisar dari nilai terendah sebesar 2,870 sampai nilai tertinggi sebesar 39,160.

3. Leverage

Leverage diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Nilai rata-rata *return on equity* sebesar 119,86 dengan nilai standar deviasi sebesar 52,320. *Debt to equity ratio* berkisar dari nilai terendah sebesar 50,140 sampai nilai tertinggi sebesar 260,460.

4. Investment opportunity set

Investment opportunity set diproksikan dengan *market to book value of asset* (MVABVA) yang memiliki nilai rata-rata *market to book value of asset* sebesar 1181,883 dengan nilai standar deviasi sebesar 1497,455. *Market to book value of asset* berkisar dari nilai terendah sebesar 129,330 sampai nilai tertinggi sebesar 5646,120.

5. Return saham

Return saham mempunyai nilai rata-rata sebesar -0,008 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,245. Return saham berkisar dari nilai terendah sebesar -0,448 sampai nilai tertinggi sebesar 0,686.

6. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) yang memiliki nilai rata-rata sebesar 38,539 dengan nilai standar deviasi sebesar 27,289. *Dividend payout ratio* berkisar dari nilai terendah sebesar 3,560 sampai nilai tertinggi sebesar 99,110.

4.1.4 Hasil Analisis WarpPLS

4.1.4.1 Uji Model Pengukuran (Outer Model)

Evaluasi model pengukuran dengan indikator reflektif dievaluasi dengan *convergent validity*, dan *discriminant validity*. Adapun evaluasi model pengukuran dieksekusi dengan menggunakan PLS Algorithm.

1. Convergent Validity

Convergent validity setiap indikator manifest (variable manifest) dalam mengukur variable laten ditunjukkan oleh besar kecilnya loading factor.

a. Indikator Validitas

Suatu indikator dikatakan valid apabila loading factor suatu indikator bernilai positif dan lebih besar 0,5. Berikut dapat dilihat nilai loading factor pada table

Tabel 4.8
Indikator Validitas

Variable	Indikator	Loading Factor	SE	P Value
Likuiditas	Current Ratio	1,000	0,107	<0,001
Profitabilitas	Return On Equity	1,000	0,107	<0,001
Leverage	Debt to Equity Ratio	1,000	0,107	<0,001
Investment Opportunity Set	Market to Book Value of Asset	1,000	0,107	<0,001
Return Saham	Return saham	1,000	0,107	<0,001
Kebijakan Dividen	Dividend Payout Ratio	1,000	0,107	<0,001
Keb. Dividen * Likuiditas	Dividend Payout Ratio *Current Ratio	1,000	0,107	<0,001
Keb. Dividen * Profitabilitas	Dividend Payout Ratio *Return On Equity	1,000	0,107	<0,001
Keb. Dividen * Leverage	Dividend Payout Ratio *Debt to Equity Ratio	1,000	0,107	<0,001
Keb. Dividen * Investment Opportunity Set	Dividend Payout Ratio *Market to Book Value of Asset	1,000	0,107	<0,001

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Berdasarkan table diatas nilai loading factor yang dihasilkan dapat diketahui bahwa semua indicator masing-masing variable baik *current ratio*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, *market to book value of asset*, *return saham* dan *dividend payout ratio* memiliki nilai loading factor sebesar 1,00 yang lebih besar dari 0,7. Dan P value untuk semua indicator juga telah memenuhi syarat yaitu dengan nilai p value sebesar $<0,005$, yaitu $<0,001$. Dengan demikian indicator tersebut dapat dinyatakan valid sebagai pengukur variable latennya.

b. Reliabilitas Konstruk

Menurut Ghozali (2014:79) uji reliabilitas digunakan untuk menguji dan membuktikan kekonsistenan dan ketepatan instrument dalam mengukur suatu variable. Uji reliabilitas dilakukan dengan melihat nilai *composite reliability* dan *Cronbachs Alpha*. Nilai *composite reliability* dianggap baik jika nilainya $>0,70$ dan *Cronbachs Alpha* disarankan 0,60. Sehingga keakurasian suatu variable dikatakan baik jika nilainya memenuhi kriteria.

Tabel 4.9
Reliabilitas Konstruk

Variabel	Composite Reliability Coefficient	Cronbach Alpha	Keterangan
Likiditas	1,000	1,000	Reliabel
Profitabilitas	1,000	1,000	Reliabel
Leverage	1,000	1,000	Reliabel

Investment Opportunity Set	1,000	1,000	Reliabel
Return Saham	1,000	1,000	Reliabel
Kebijakan Dividen	1,000	1,000	Reliabel
Keb. Dividen * Likuiditas	1,000	1,000	Reliabel
Keb. Dividen * Profitabilitas	1,000	1,000	Reliabel
Keb. Dividen * Leverage	1,000	1,000	Reliabel
Keb. Dividen * Investment Opportunity Set	1,000	1,000	Reliabel

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Berdasarkan hasil perhitungan table diatas, tampak bahwa likuiditas, profitabilitas, leverage, *investment opportunity set*, *return saham*, kebijakan dividen, kebijakan dividen*likuiditas, kebijakan dividen*profitabilitas, kebijakan dividen*leverage, dan kebijakan dividen* *investment opportunity set* memiliki nilai reliabilitas masing-masing variable 1,000. Dimana nilai reliabilitas masing-masing variable dinilai sangat baik karena nilai *composite reliability* sudah memenuhi syarat ($>0,7$). Reliabilitas juga dipengaruhi oleh besarnya nilai perhitungan *Cronbach Alpha* dimana nilai dari likuiditas, profitabilitas, leverage, *investment opportunity set*, *return saham*, kebijakan dividen, kebijakan dividen*likuiditas, kebijakan dividen*profitabilitas, kebijakan dividen*leverage, dan kebijakan dividen* *investment opportunity set* bernilai sebesar 1,000 yang

menyatakan bahwa semua variable telah memenuhi syarat reliabilitas variable yang baik.

c. Nilai Average Variance Extracted (AVE)

Menurut Sholihin & Ratmono (2013:73) *Average Variance Extracted* (AVE) juga digunakan untuk evaluasi validitas konvergen , kriteria nilai AVE yang harus dipenuhi yaitu $>0,50$.

Tabel 4.10
Nilai Average Variance Extracted (AVE)

Variabel	Nilai AVE	Kriteria	Keterangan	
Likiditas	1,000	$>0,5$	Memenuhi Validity	Convergent
Profitabilitas	1,000	$>0,5$	Memenuhi Validity	Convergent
Leverage	1,000	$>0,5$	Memenuhi Validity	Convergent
Investment Opportunity Set	1,000	$>0,5$	Memenuhi Validity	Convergent
Return Saham	1,000	$>0,5$	Memenuhi Validity	Convergent
Kebijakan Dividen	1,000	$>0,5$	Memenuhi Validity	Convergent
Keb. Dividen * Likuiditas	1,000	$>0,5$	Memenuhi Validity	Convergent
Keb. Dividen * Profitabilitas	1,000	$>0,5$	Memenuhi Validity	Convergent
Keb. Dividen * Leverage	1,000	$>0,5$	Memenuhi Validity	Convergent

Keb. Dividen * Investment Opportunity Set	1,000	>0,5	Memenuhi Validity	Convergent
-------------------------------------------------	-------	------	----------------------	------------

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Berdasarkan table diatas, keenam variable telah memenuhi convergent validity. Nilai *Average Variance Extracted* dari likuiditas, profitabilitas, leverage, *investment opportunity set*, return saham, kebijakan dividen, kebijakan dividen*likuiditas, kebijakan dividen*profitabilitas, kebijakan dividen*leverage, dan kebijakan dividen* *investment opportunity set* yaitu $1,000 > 0,50$ yang menunjukkan bahwa keseluruhan variable telah memenuhi kriteria *convergent validity*.

2. Discriminant Validity

Discriminant validity setiap variable dalam mengukur variable laten ditunjukkan oleh nilai *square root of average variance extracted* (\sqrt{AVE}). Ketentuannya apabila \sqrt{AVE} variable-variabel laten lebih besar dari korelasi variable laten mengindikasikan indikator-indikator variable memiliki discriminant validity yang baik. Nilai \sqrt{AVE} direkomendasikan lebih besar dari 0,5. Berikut dapat dilihat nilai *discriminant validity* pada table

Tabel 4.11
Discriminant Validity

Variabel	Nilai AVE	$\sqrt{\text{AVE}}$	Keterangan
Likuiditas	1,000	1,000	Valid
Profitabilitas	1,000	1,000	Valid
Leverage	1,000	1,000	Valid
Investment Opportunity Set	1,000	1,000	Valid
Return Saham	1,000	1,000	Valid
Kebijakan Dividen	1,000	1,000	Valid
Keb. Dividen * Likuiditas	1,000	1,000	Valid
Keb. Dividen * Profitabilitas	1,000	1,000	Valid
Keb. Dividen * Leverage	1,000	1,000	Valid
Keb. Dividen * Investment Opportunity Set	1,000	1,000	Valid

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Berdasarkan table diatas, dapat dilihat bahwa nilai $\sqrt{\text{AVE}}$ yang dihasilkan dapat diketahui bahwa semua indicator masing-masing variable yaitu likuiditas, profitabilitas, leverage, *investment opportunity set*, *return saham*, kebijakan dividen, kebijakan dividen*likuiditas, kebijakan dividen*profitabilitas, kebijakan dividen*leverage, dan kebijakan dividen* *investment opportunity set* memiliki nilai discriminant validity lebih besar dari 0,5. Dengan demikian indicator tersebut dapat dinyatakan valid sebagai pengukur variable latennya.

4.1.4.2 Uji Model Struktural (Inner Model)

Pada uji kecocokan model terdapat tiga indeks pengujian yaitu *average path coefficient* (APC), *average R-Squared* (ARS) dan *average variance factor* (AVIF) dengan kriteria *average path coefficient* (APC), *average R-Squared* (ARS) diterima dengan syarat p-value <0,05 dan AVIF <5 (Sholihin & Ratmono, 2013:61).

Tabel 4.12
Nilai Average Path Coefficient (APC), Average R-Squared (ARS) dan Average Variance Factor (AVIF)

Parameter	Indeks	P Value	Kriteria	Keterangan
Average Path Coefficient (APC)	0,282	0,017	P<0,05	Diterima
Average R-Squared (ARS)	0,654	<0,001	P<0,05	Diterima
Average Variance Factor (AVIF)	1,774		AVIF<5	Diterima

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Berdasarkan table diatas, menjelaskan bahwa *average path coefficient* (APC) memiliki indeks sebesar 0,282 dengan nilai P-Value 0,017. Sedangkan *average R-Squared* (ARS) memiliki indeks sebesar 0,654 dengan nilai P-Value <0,001. Berdasarkan kriteria APC sudah memenuhi kriteria P<0,05 yaitu 0,017, begitu juga *average R-Squared* (ARS) telah memenuhi kriteria P<0,05 yaitu <0,001. Nilai *average variance factor* (AVIF) yang harus <5 sudah terpenuhi karena berdasarkan data tersebut *average variance factor* (AVIF) nilainya 1,774. Dengan demikian, maka inner model dapat diterima.

Nilai R-Square harus >0 menjadi syarat untuk menunjukkan bahwa nilai observasi dihasilkan oleh model dan estimasi perhitungan seluruh populasi dan sampelnya baik. Jika nilai R-Square ≤ 0 menunjukkan nilai observasi dihasilkan oleh model dan estimasinya kurang baik.

Tabel 4.13
Nilai R-Square

Variable	Nilai R Square	Keterangan
Likuiditas		
Profitabilitas		
Leverage		
Investment Opportunity Set		
Return Saham	0,654	$>0,000$
Kebijakan Dividen		
Keb. Dividen * Likuiditas		
Keb. Dividen * Profitabilitas		
Keb. Dividen * Leverage		
Keb. Dividen * Investment Opportunity Set		

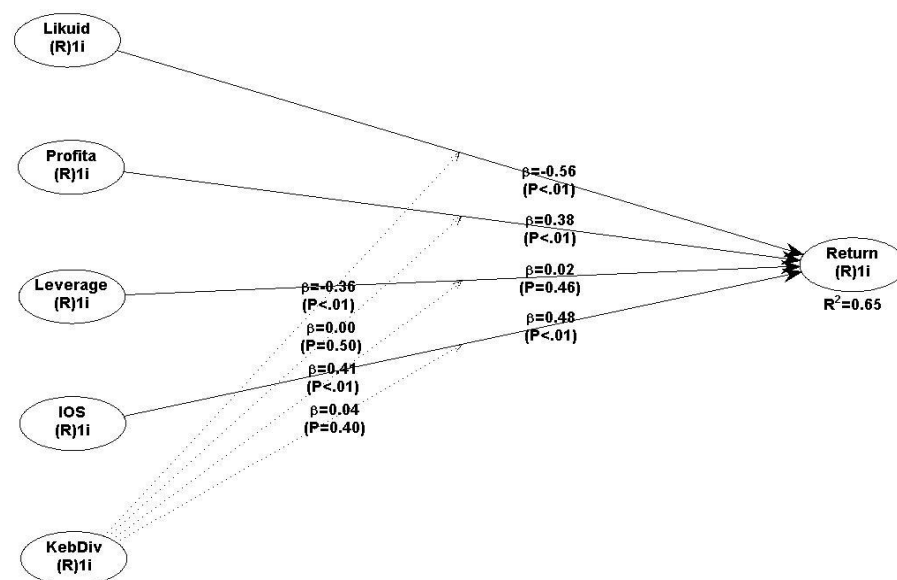
Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Berdasarkan table diatas menunjukkan bahwa nilai R-Square > 0 yaitu 0,654 atau 65,4%. Hal ini dapat menunjukkan bahwa keragaman variable return saham mampu dijelaskan oleh variable likuiditas, profitabilitas, leverage, *investment opportunity set* dan kebijakan dividen sebesar 65,4% sedangkan sisanya yaitu sebesar 34,6% dipengaruhi oleh variable lain yang tidak terdapat dalam model penelitian ini.

4.1.5 Uji Hipotesis

Uji hipotesis bertujuan untuk menguji pengaruh variable independent terhadap variable dependen. Analisis *partial least square* dilakukan dengan mengevaluasi model structural yaitu dengan melihat nilai koefisien jalur hubungan masing-masing variable.

Gambar 4.7
Model Struktural



Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Tabel 4.14
Hasil Pengujian Hipotesis

Variable	Koefisien Jalur (β)	P Value	Keterangan
Likiditas → Return Saham	-0,561	<0,001	Negatif Signifikan
Profitabilitas → Return Saham	0,382	0,005	Positif Signifikan

Leverage → Return Saham	0,017	0,459	Tidak Signifikan
Investment Opportunity Set → Return Saham	0,477	<0,001	Positif Signifikan
Likuiditas → Kebijakan Dividen → Return Saham	-0,365	0,001	Memperkuat
Profitabilitas → Kebijakan Dividen → Return Saham	0,042	0,499	Tidak mampu memoderasi
Leverage → Kebijakan Dividen → Return Saham	0,001	0,003	Memperlemah
Investment Opportunity Set → Kebijakan Dividen → Return Saham	0,412	0,401	Tidak mampu memoderasi

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Berikut merupakan hasil analisis hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Return Saham

Hipotesis pertama menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan variable likuiditas menunjukkan besarnya nilai koefisien jalur (β) -0,561 dan nilai P Value kurang dari 0,05 atau 5% sebesar <0,001. Hal tersebut menunjukkan bahwa variable likuiditas secara langsung berpengaruh signifikan dengan arah negative terhadap *return* saham atau dengan kata lain H1 diterima. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas maka menyebabkan turunnya *return* saham begitu pula

sebaliknya jika terjadi penurunan likuiditas maka dengan sendirinya *return* saham mengalami kenaikan.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham

Hipotesis kedua menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variable profitabilitas menunjukkan besarnya nilai koefisien jalur (β) 0,382 dan nilai P Value 0,005. Hal tersebut menunjukkan bahwa variable profitabilitas secara langsung berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *return* saham atau dengan kata lain H2 diterima. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi juga *return* saham demikian pula sebaliknya jika terjadi penurunan profitabilitas maka dengan sendirinya *return* saham akan mengalami penurunan.

3. Pengaruh Leverage Terhadap Return Saham

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variable leverage menunjukkan besarnya nilai koefisien jalur (β) 0,017 dan nilai P Value lebih dari 0,05 atau 5% sebesar 0,459. Hal tersebut menunjukkan bahwa variable leverage secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham atau dengan kata lain H3 ditolak. Hal tersebut menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

4. Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham

Hipotesis keempat menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan besarnya nilai koefisien jalur (β) 0,477 dan nilai P Value kurang dari 0,05 atau 5% sebesar $<0,001$. Hal tersebut menunjukkan bahwa variable *investment opportunity set* secara langsung berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *return* saham atau dengan kata lain H4 diterima. Hal tersebut menunjukkan semakin tinggi *investment opportunity set* maka semakin tinggi juga *return* saham begitu juga sebaliknya jika terjadi penurunan pada *investment opportunity set* maka dengan sendirinya *return* saham mengalami penurunan.

5. Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Hubungan Likuiditas Terhadap Return Saham

Hipotesis kelima menyatakan bahwa kebijakan dividen memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan besarnya nilai koefisien jalur (β) -0,365 dengan nilai P Value kurang dari 0,05 atau 5% sebesar 0,001. Hal tersebut menunjukkan bahwa variable kebijakan dividen memperkuat pengaruh likuiditas terhadap *return* saham atau dengan kata lain H5 diterima.

6. Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Hubungan Profitabilitas Terhadap Return Saham

Hipotesis keenam menyatakan bahwa kebijakan dividen memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan besarnya koefisien jalur (β) 0,042 dengan nilai P Value lebih dari 0,05 atau 5% sebesar 0,499. Hal tersebut menunjukkan bahwa variable kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham atau dengan kata lain H6 ditolak.

7. Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Hubungan Leverage Terhadap Return Saham

Hipotesis ketujuh menyatakan bahwa kebijakan dividen memoderasi hubungan antara leverage terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan besarnya koefisien jalur (β) 0,001 dengan nilai P Value kurang dari 0,05 atau 5% sebesar 0,003. Hal tersebut menunjukkan bahwa variable kebijakan dividen memperlemah pengaruh leverage terhadap *return* saham atau dengan kata lain H7 diterima.

8. Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Hubungan Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham

Hipotesis ketujuh menyatakan bahwa kebijakan dividen memoderasi hubungan antara *investment opportunity set* terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan besarnya koefisien jalur (β) 0,412

dengan nilai P Value lebih dari 0,05 atau 5% sebesar 0,401. Hal tersebut menunjukkan bahwa variable kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap *return* saham atau dengan kata lain H7 ditolak.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Return Saham

Berdasarkan analisis data dan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan dapat diketahui bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* berpengaruh negative dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti bahwa apabila *current ratio* meningkat maka *return* saham akan menurun ataupun sebaliknya. Sehingga hal ini dapat dikatakan bahwa hubungan antara *current ratio* dengan *return* saham adalah negative. *Current ratio* biasanya digunakan sebagai alat ukur keadaan likuiditas suatu perusahaan. Salah satu indikasi adanya dalam masalah likuiditas biasanya adalah rendahnya *current ratio* karena perusahaan tersebut menunjukkan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Namun *current ratio* yang tinggi belum tentu menunjukan perusahaan dikelola dengan baik karena *current ratio* yang terlalu tinggi maka sumber daya tidak digunakan secara optimal mungkin sehingga tidak mendapatkan keuntungan yang maksimal.

Selain itu *current ratio* yang tinggi tidak menjamin suatu perusahaan mampu membayar hutang dan kinerja yang baik karena kas yang berlebih, dan piutang yang menumpuk juga tidak menguntungkan dan tidak produktif. Hal ini dapat merugikan investor sehingga investor kurang minat pada perusahaan yang *current ratio* nya terlalu tinggi yang berakibat pada turunnya *return* saham perusahaan. Investor juga kurang memperhatikan manajemen kas, dan piutang pada perusahaan sebelum mengambil keputusan dipasar modal.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa sebelum melakukan investasi, investor diharapkan untuk memperhatikan likuiditas, karena likuiditas bisa digunakan sebagai acuan dalam menentukan strategi investasi. Investor harus mempertimbangkan likuiditas dalam melakukan pertimbangan investasi mereka karena salah satu indikasi dalam likuiditas adalah rendahnya *current ratio* yang menunjukkan ketidak mampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sehingga investor dapat membuat keputusan berinvestasi yang baik agar mendapatkan tingkat keuntungan yang optimal sesuai dengan yang diharapkannya. Disisi lain investor juga harus memperhatikan factor-faktor lain selain rasio leuangan seperti factor makroekonomi. Jadi dapat disimpulkan hasil dari penelitian ini menunjukkan apabila likuiditas meningkat maka *return* saham akan menurun ataupun sebaliknya. Sehingga hal ini dapat dikatakan bahwa hubungan antara likuiditas dengan *return* saham adalah negative.

Penelitian ini sejalan dengan teori Hanafi & Halim (2014:202) yang menyatakan bahwa jika suatu perusahaan yang memiliki rasio lancar terlalu

tinggi juga kurang bagus karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi *return* saham perusahaan.

Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dewanti et al., (2019) menunjukkan pengaruh yang negative dan signifikan menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan. Artinya nilai *current ratio* yang rendah tidak berarti bahwa perusahaan tidak mampu melunasi hutang jangka pendek, *current ratio* yang rendah dikarenakan perusahaan mengelola uang untuk menciptakan untuk meningkatkan kemampuan perusahaan. Penelitian ini didukung oleh Muhammad (2018) dan Sanim (2017).

Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniasih (2018) menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, artinya perusahaan dengan tingkat *current ratio* yang baik dapat memiliki dampak yang baik terhadap harga saham perusahaan karena diminati oleh investor sehingga harga saham naik, dan juga membuat *return* saham tinggi. Investor sering menilai bahwa semakin besar *current ratio* mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional, terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga kinerja-kinerja perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja harga saham. Ini dapat memberi investor kepercayaan diri untuk memiliki saham perusahaan sehingga mereka dapat meningkatkan *return* saham.

Pada dasarnya likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya. Dalam islam sendiri, hutang telah

diperbolehkan. Hal ini dijelaskan dalam Firman Allah SWT yang tercantum dalam Al-Qur'an Surah Al-Baqarah ayat 245:

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْسُطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ

Artinya: “Siapakah yang mau memberi pinjaman kepada Allah, pinjaman yang baik (menafkahkan hartanya di jalan Allah), maka Allah akan meperlipat gandakan pembayaran kepadanya dengan lipat ganda yang banyak. Dan Allah menyempitkan dan melapangkan (rezeki) dan kepada-Nya lah kamu dikembalikan. (QS. Al-Baqarah:245)

Ayat tersebut menjelaskan bahwa dalam islam hutang diperbolehkan dengan tujuan untuk membantu orang lain yang membutuhkan dengan ketentuan yang ditetapkan dalam islam. Dalam hal ini islam mensyaratkan bahwa hutang yang dihutangkan jelas dan murni halal, hutang dengan niat mencari ridho Allah SWT dan harta yang dihutangkan tidak akan memberi kelebihan atau keuntungan pada pihak yang memiutangkan.

4.2.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham

Berdasarkan analisis data dan hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Adanya pengaruh yang signifikan *return on equity* terhadap *return* saham mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan semakin efisien dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih, sehingga perusahaan dapat

memberikan kepercayaan kepada investor terkait pembayaran dividen. Peningkatan laba tersebut dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan yang berasal dari ekuitas perusahaan.

Semakin efektifnya perusahaan dalam mengelola modal sendiri yang dimiliki maka dengan sendirinya upaya peningkatan *return* dapat terwujud. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa dengan meningkatnya kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan atas modal sendiri yang dimiliki perusahaan dapat secara maksimal memberikan jaminan atas investasi yang telah dilakukan. Keuntungan yang diperoleh perusahaan pertama akan dipakai untuk membayar bunga hutang, kemudian jika ada sisa diberikan kepada pemegang saham biasa. Dengan demikian semakin tinggi rasio *return on equity* maka dengan sendirinya upaya untuk memaksimalkan tingkat *return* yang ditawarkan kepada investor juga mengalami peningkatan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas (*return on equity*) akan mengakibatkan tingginya *return* saham karena profitabilitas merupakan cara yang dilakukan oleh investor dalam menganalisis tingkat keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan dalam mengelola modal yang dimiliki perusahaan. Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas ini, atau bagian dari total profitabilitas yang bisa dialokasikan kepada pemegang saham. Investor menganggap perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik dalam meningkatkan laba. Hal ini yang menjadi pertimbangan utama calon investor maupun investor sebelum melakukan pembelian saham. Peningkatan minat atau permintaan calon

investor maupun investor terhadap saham tersebut menyebabkan harga saham akan meningkat yang berpengaruh pada *return* saham yang diperoleh juga akan meningkat. Jadi dapat disimpulkan hasil dari penelitian ini menunjukkan apabila profitabilitas meningkat maka dengan sendirinya *return* saham juga akan meningkat. Sehingga hal ini dapat dikatakan bahwa hubungan antara likuiditas dengan *return* saham adalah searah.

Penelitian ini sejalan dengan teori Kasmir (2016:201) yang menyatakan semakin tinggi rasio *return on equity*, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. *Return on equity* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan berhasil menghasilkan keuntungan dari modalnya sendiri. Peningkatan *return on equity* akan ikut mendongkrak nilai jual perusahaan yang berimbas pada harga saham, sehingga hal ini berkorelasi dengan peningkatan *return* saham. Begitu juga dengan teori Fahmi (2013:98) yang menyatakan bahwa apabila suatu perusahaan memperlihatkan suatu *return on equity* yang tinggi dan konsisten, berarti perusahaan tersebut mengindikasikan mempunyai suatu keunggulan yang tahan lama dalam persaingan. Jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi, maka permintaan saham akan meningkat dan selanjutnya akan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Ketika harga saham semakin meningkat maka *return* saham juga akan meningkat.

Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Carlo (2014) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Artinya meningkatnya nilai *return on equity* akan

mempengaruhi peningkatan *return* yang akan diterima oleh investor. Hal ini disebabkan karena *return on equity* yang tinggi mencerminkan suatu tanda bahwa suatu perusahaan telah sukses mengefektifkan penghasilan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimilikinya. Penelitian yang dilakukan oleh Dewanti et al., (2019) menyatakan bahwa laba bersih yang tinggi dari modal dimiliki dan mempengaruhi peningkatan *return* yang diterima investor. *Return on equity* yang tinggi mencerminkan keberhasilan perusahaan yang menghasilkan laba dengan memanfaatkan ekuitasnya. Penelitian ini didukung oleh Benedicta & Lusmeida (2015), Khan et al., (2013), Kurniasih (2018), Roslita (2017), Utami & Murwaningsari (2017), dan Wijesundera et al., (2016).

Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Firmansyah & Purnamasari (2019) yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh negative tidak signifikan terhadap *return* saham ketika *return on equity* naik pola distribusi data *return* saham cenderung mengalami penurunan. Indikasi lainnya yaitu *return on equity* yang tinggi berarti semakin baik manajemen perusahaan dalam mengelola ekuitas untuk menghasilkan laba, disisi lain meningkatnya laba perusahaan dianggap sebagai kondisi yang baik oleh investor dan merupakan kesempatan untuk menjual saham dengan harapan mendapat harga yang lebih tinggi, karena banyaknya penawaran saham di bursa menyebabkan harga saham menjadi turun demikian juga *return* sahamnya.

Profitabilitas mempunyai arti yang lebih penting daripada laba karena profitabilitas menunjukkan ukuran efisiensi kinerja perusahaan yang

membandingkan laba yang diperoleh dengan kekayaan atau modal yang menghasilkan laba tersebut sehingga yang harus diperhatikan oleh perusahaan ialah tidak hanya memperbesar laba, tetapi yang terpenting ialah usaha untuk meningkatkan profitabilitas. Dalam islam, mencari keuntungan diperbolehkan jika didasarkan pada kegiatan perdagangan yang diawali dengan niat yang baik dan diakui dengan penuh kesungguhan dan keikhlasan untuk mencari ridho Allah SWT. Hal tersebut sesuai dengan Al-Quran Surah Al Baqarah ayat 188:

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْءُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ
أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ (١٨٨)

Artinya: *“Dan janganlah sebagian kamu memakan harta sebahagian yang lain diantara kamu dengan jalan yang bathil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) hart aitu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebagian daripada harta benda orang lain dengan (jalan berbuat) dosa, padahal kamu mengetahui”*. (QS. Al-Baqarah:188)

Dalam ayat tersebut telah dijelaskan bahwa, pengambilan keuntungan yang dilakukan oleh perusahaan diperbolehkan asalkan masih berada pada jalan yang benar. Maksudnya disini yaitu mengambil keuntungan dengan niat yang baik tanpa memakan harta yang bukan haknya. Setiap usaha yang dilakukan dengan jalan perdagangan diperbolehkan untuk mengambil keuntungan asalkan dengan niat yang baik yaitu mencari rizki dengan jalan yang halal serta tidak mengambil keuntungan yang berlebihan yang dapat mengambil hak orang lain.

4.2.3 Pengaruh Leverage Terhadap Return Saham

Berdasarkan analisis data dan hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa leverage yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Tidak adanya pengaruh dari *debt to equity ratio* terhadap *return* saham dapat berarti bahwa ada penilaian yang berbeda dari investor terhadap arti pentingnya hutang bagi perusahaan. Beberapa investor dapat berpikir bahwa *debt to equity ratio* yang tinggi akan menjadi beban bagi perusahaan karena adanya kewajiban dari perusahaan untuk membayar hutang dan adanya resiko kebangkrutan yang akan ditanggung oleh investor yang menyebabkan minat investor yang berkurang untuk berinvestasi pada saham perusahaan yang berakibat pada turunnya *return* saham. Disisi lain beberapa investor juga berpendapat bahwa hutang sangat dibutuhkan oleh perusahaan untuk operasionalnya.

Hutang diperlukan oleh perusahaan untuk menambah modal perusahaan karena dengan memiliki hutang yang besar dapat digunakan untuk meningkatkan modal perusahaan sehingga perusahaan dapat mengembangkan usahanya dan dengan melakukan pengembangan usaha maka investor lebih tertarik untuk membeli saham perusahaan. Begitu juga dengan kemungkinan bahwa investor tidak tertarik terhadap informasi mengenai tinggi rendahnya *debt to equity ratio* karena investor berasumsi bahwa saham itu tidak terlepas dari hutang yang ditanggung oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dengan demikian factor leverage tidak penting

digunakan sebagai acuan oleh investor untuk menilai *return* saham dalam menentukan strategi investasinya. Maka ada factor lain selain leverage yang dapat mempengaruhi *return* saham, sehingga keuntungannya tidak ada bagi perusahaan tersebut. Jadi kesimpulannya perusahaan harus memiliki kinerja yang baik dalam mengelola keuangan perusahaannya yang akan membuat perusahaan lebih maju dan berkembang dan mampu untuk membayar hutang-hutang jangka panjangnya. Dengan demikian hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya leverage tidak berpengaruh pada *return* saham.

Penelitian ini sejalan dengan teori Kasmir (2016) yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* pada perusahaan maka menunjukkan total hutang (jangka panjang dan jangka pendek) semakin besar dibandingkan dengan total equity (modal sendiri), sehingga dapat berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak kreditur. Kesulitan keuangan merupakan berita buruk yang akan mempengaruhi kondisi perusahaan di mata masyarakat, maka pihak manajemen cenderung akan menunda penyampaian laporan keuangan.

Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Syahbani et al., (2018) yang menunjukkan bahwa tidak memiliki pengaruh yang signifikan antara *debt to equity ratio* dengan *return* saham. Artinya *debt to equity ratio* yang tinggi mencerminkan tingginya hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Meningkatnya utang menunjukkan sumber modal perusahaan tergantung pada pihak luar (kreditur). Selain itu, *debt to equity ratio* yang semakin besar mengakibatkan semakin besar pula beban perusahaan terhadap

pihak luar, baik berupa pokok maupun bunga pinjaman sehingga mengurangi minat investor. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Allozi & Obeidat (2016), Banerjee (2019), Djalil et al., (2017), Kurniawan (2017), Oktavia (2014), Reza et al., (2019), Wahyudi (2019) dan Wijaya (2015).

Bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nirayanti & Widhiyani (2014) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap return saham. Artinya hutang yang meningkat akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang diterima, sehingga hal ini akan mempengaruhi dividen yang diterima oleh investor. Semakin tinggi jumlah *debt to equity ratio* perusahaan maka semakin kecil laba perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen, hal ini dapat memberi pengaruh pada *return* yang diterima oleh para investor.

Ditinjau dalam prespektif islam ketika kita berhutang apabila sudah jatuh tempo pembayaran dan sudah ada uang untuk membayar hutang tersebut hendaknya kita segera membayar atau melunasi hutang tersebut atau kita akan mendapat dosa. Diriwayatkan dalam sebuah hadist HR. Bukhari sebagai berikut :

مَطْلُ الْغَنِيِّ ظُلْمٌ ، فَإِذَا أُتْبِعَ أَحَدُكُمْ عَلَى مَلِيٍّ فَلْيَتَّبِعْ

Artinya : “Memperlambat pembayaran hutang yang dilakukan oleh orang kaya merupakan perbuatan zhalim. Jika salah seorang kamu dialihkan kepada orang yang mudah membayar hutang, maka hendaklah beralih (diterima pengalihan tersebut) ” . (HR. Bukhari)

Berdasarkan hadits di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa apabila suatu perusahaan mendapati hutang atau mempunyai hutang hendaklah segera melunasinya pada saat sudah jatuh tempo. Dan tidak diperbolehkan dalam memperlambat pembayaran hutang.

4.2.4 Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham

Berdasarkan analisis data dan hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Semakin besar *investment opportunity set* yang diprosikan dengan *market to book value of asset* maka akan semakin besar kesempatan perusahaan untuk bertumbuh serta semakin besar harapan akan tingkat *return* yang tinggi Artinya ketika perusahaan melakukan investasi, hal ini menjadi informasi yang positif bagi investor karena perusahaan mengalami pertumbuhan. Perusahaan mampu memanfaatkan asetnya dengan baik dan *investment opportunity set* perusahaan tinggi, sehingga perusahaan tersebut mampu untuk bertumbuh akibatnya prospek pertumbuhan perusahaan menjadi menaik. Hal ini akan direspon pasar dan menarik minat investor dan akan berpengaruh pada peningkatan harga saham, sehingga *return* saham perusahaan akan meningkat.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal inilah yang menjadi sinyal positif bagi para investor dengan adanya kenaikan *return*

saham. Bagi para investor, *investment opportunity set* sebuah perusahaan mutlak menjadi salah satu pertimbangan dalam penentuan strategi investasinya. Tingkat *investment opportunity set* perusahaan yang tinggi mampu menghasilkan tingkat *return* yang tinggi pula bagi investor, dengan memperhatikan informasi mengenai *investment opportunity set* tersebut diharapkan investor mendapatkan *return* sesuai dengan yang diharapkan disamping resiko yang dihadapi. Oleh karena itu, para investor yang berinvestasi untuk memperoleh *return* yang tinggi dapat mempertimbangkan informasi mengenai *investment opportunity set* dalam pengambilan keputusan investasinya. Jadi dapat disimpulkan hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin meningkatnya *investment opportunity set* dengan sendirinya *return* saham juga akan ikut meningkat artinya kedua hubungan tersebut memiliki pengaruh yang searah.

Penelitian ini sejalan dengan teori Hartono (2014:58) menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan berbagai pilihan investasi memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut sedang dalam masa tumbuh. Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu indikator penting yang diharapkan oleh pihak internal dan eksternal perusahaan. Pihak internal yaitu manajemen perusahaan. Bagi manajemen, pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan pendapatan dan laba perusahaan serta akan meningkatkan kesempatan investasi perusahaan tersebut. Sedangkan pihak eksternal perusahaan adalah kreditur dan investor. Bagi kreditur, pertumbuhan perusahaan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kredibilitas yang baik dan layak untuk mendapatkan kredit, serta bagi

investor pertumbuhan perusahaan merupakan sinyal positif karena investasi yang ditanamkan akan memberikan *return* tinggi di masa datang.

Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Benedicta & Lusmeida (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang sedang berkembang adalah informasi yang dapat digunakan oleh investor untuk memperoleh *return* saham. Semakin tinggi semakin besar aset perusahaan *market to book value of asset* yang digunakan dalam bisnis, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk tumbuh, sehingga harga saham akan naik, dan akhirnya pengembalian (*return*) saham yang diperoleh akan meningkatkan pemegang saham. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Djalil et al., (2017) dan Roslita (2017).

Bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Assagaf & Yunus (2016) yang menunjukkan adanya pengaruh negative dan signifikan terhadap *return* saham. Hal itu terjadi karena pertumbuhan aset, belanja modal atau belanja modal dan investasi menuju perbandingan laba kurang mendapat respon dari investor untuk membuat keputusan berinvestasi, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham di Bursa Efek. *Return* saham terjadi karena perubahan harga saham, sementara perubahan harga saham akan berfluktuasi ketika adanya perubahan variable lain yang mempengaruhinya.

Ditinjau dari perspektif islam kita sebagai umat islam dianjurkan untuk bersegera dalam mengerjakan kebaikan-kebaikan juga melakukan

kebaikan pada waktu-waktunya yang utama berusaha untuk menyempurnakan amalan mereka itu dengan sebaik-baiknya. Dan tidak menyia-nyiakan kesempatan yang diberikan oleh Allah dan senantiasa selalu memanfaatkan kesempatan tersebut dengan sebaik-baiknya. Diriwayatkan dalam sebuah hadist HR. Al Bukhari dari Ibnu Abbas:

نِعْمَتَانِ مَغْبُورٌ فِيهِمَا كَثِيرٌ مِنَ النَّاسِ الصِّحَّةُ وَالْفَرَاغُ

Artinya: “Ada dua nikmat yang mayoritas orang merugi pada keadaanya, yaitu (nikmat) sehat dan waktu luang”. (HR. Al Bukhari dari Ibnu Abbas)

Hadits ini menunjukkan, siapa yang tidak memanfaatkan nikmat sehat dan waktu luang untuk hal-hal yang semestinya maka dia benar-benar telah merugi. Sebab, dengan melakukan hal yang tidak berguna, dia telah menukar dua nikmat yang agung itu dengan harga yang murah.

4.2.5 Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Hubungan Likuiditas Terhadap Return Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* memperkuat hubungan likuiditas terhadap *return* saham. Artinya likuiditas secara langsung berpengaruh terhadap *return* saham dan setelah adanya kebijakan dividen maka pengaruh likuiditas terhadap *return* saham semakin meningkat. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen dapat meningkatkan *return* saham pada saat likuiditas tinggi

begitu juga sebaliknya. Ketika kebijakan dividen mengalami kenaikan, dengan sendirinya likuiditas perusahaan juga naik yang akan menimbulkan adanya reaksi pasar yang positif. Sehingga kondisi tersebut berakibat pada kenaikan harga saham yang diiringi dengan meningkatnya *return* saham perusahaan. Sehingga kebijakan dividen dapat menjadi acuan investor dalam menentukan strategi investasinya. Melalui kebijakan dividen ini investor mampu melihat bagaimana kemampuan perusahaan dalam mengelola proporsi laba yang diperoleh oleh perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan teori Hanafi & Halim (2014:39) tingkat likuiditas yang tinggi membuktikan bahwa perusahaan mampu memenuhi kebutuhan jangka pendeknya dengan lancar. Hal ini juga memungkinkan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham, sehingga dapat dikatakan bahwa semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi pula pembayaran dividen kepada pemegang saham. Kondisi tersebut berakibat pada minat investor untuk berinvestasi sehingga terjadi kenaikan pada harga saham dan diiringi meningkatnya *return* saham.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* mampu mempertkuat hubungan factor fundamental (likuiditas, profitabilitas, leverage) terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan bahwa pembayaran dividen yang tinggi akan memberikan informasi penting mengenai kondisi perusahaan sehingga dapat mempengaruhi *return* saham yang akan diterima oleh investor.

4.2.6 Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Hubungan Profitabilitas Terhadap Return Saham

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan bahwa adanya kebijakan dividen tidak memiliki peran dalam pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa informasi mengenai kebijakan pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) tidak berpengaruh terhadap peningkatan *return* saham perusahaan. Tingkat profitabilitas mampu memberikan sinyal positif kepada investor atas *return* saham perusahaan, akan tetapi kebijakan dividen tidak mampu memperkuat penilaian investor atas *return* saham perusahaan. Ketika terjadi peningkatan profitabilitas. Begitu juga dengan kemungkinan ketika perusahaan membayarkan dividen dan para investor tidak menggunakan tolak ukur pembayaran dividen sebagai pertimbangan untuk berinvestasi yang berakibat pada turunnya *return* saham perusahaan. Dalam hal tersebut investor tidak dapat menjadikan kebijakan dividen dalam menentukan strategi investasinya.

Penelitian ini bertolak belakang dengan teori Riyanto (2010:268) yang menyatakan bahwa untuk membayar dividen kepada pemegang saham, perusahaan perlu memiliki laba yang tinggi, karena laba tersebut merupakan sumber dana yang aman untuk pembayaran dividen. Besarnya jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dapat dihubungkan dengan seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba. Apabila

perusahaan memiliki laba yang tinggi maka dividen yang dibayarkan akan tinggi. Sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Hal inilah yang menarik minat investor sehingga berdampak pada meningkatnya *return* saham yang akan diterima oleh investor.

Penelitian ini juga bertolak belakang dengan yang dilakukan oleh Utami & Murwaningsari (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan bahwa pembayaran dividen yang tinggi akan memberikan informasi penting mengenai kondisi perusahaan sehingga dapat mempengaruhi *return* saham yang akan diterima oleh investor.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen belum tentu dapat meningkatkan *return* saham perusahaan pada saat *return on equity* rendah dan pada saat *return saham* tinggi begitupun sebaliknya.

4.2.7 Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Hubungan Leverage Terhadap Return Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* memperlemah pengaruh leverage terhadap return saham. Artinya leverage tidak berpengaruh terhadap return saham dan setelah adanya kebijakan dividen maka pengaruh leverage terhadap return saham semakin melemah. Dengan kata lain, ketika perusahaan memiliki nilai leverage yang tinggi maka memungkinkan melakukan pembayaran dividen yang rendah. Dengan pembagian dividen yang rendah kepada pemegang saham menjadikan investor enggan untuk membeli saham menyebabkan *return* saham akan mengalami penurunan. Karena kesulitan keuangan merupakan berita buruk yang akan mempengaruhi kondisi perusahaan di mata masyarakat, maka pihak manajemen cenderung akan menunda penyampaian laporan keuangan. Sebaliknya jika perusahaan mampu melunasi hutangnya maka keadaan ini merupakan kabar gembira dan perusahaan akan mempercepat penyampaian laporan keuangannya. Dalam hal tersebut investor tidak dapat menjadikan kebijakan dividen sebagai acuan dalam menentukan strategi investasinya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori Munawir (2012:34) perusahaan yang *debt to equity* nya tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi dan semakin besar resiko yang harus ditanggung oleh investor maka dapat mengurangi minat investor untuk menanamkan dananya kepada perusahaan dan mengakibatkan turunnya *return* yang akan diterima oleh

perusahaan. Selain itu tingginya hutang yang dimiliki perusahaan akan menurunkan tingkat laba bersihnya sehingga tidak tersedia banyak dana untuk untuk membayar dividen kepada investor. Oleh karena itu, kebijakan hutang yang tinggi akan menyebabkan juga pada pembayaran dividen yang rendah.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Devi & Sudjarni (2012) menyatakan bahwa *dividen payout ratio* tidak mampu memoderasi hubungan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham dikarenakan *dividen payout ratio* justru tidak menjadi dasar penilaian investor dalam mengestimasi pendapatan yang diterima.

4.2.8 Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi hubungan investment opportunity set terhadap return saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* tidak mampu memoderasi hubungan *investment opportunity set* terhadap *return* saham. hal ini dikarenakan bahwa adanya kebijakan dividen tidak memiliki peran terhadap pengaruh *investment opportunity set* terhadap *return* saham. Tingkat set kesempatan investasi perusahaan untuk memajukan perusahaannya menggambarkan prestasi perusahaan yang menaikkan nilai perusahaan, akan tetapi besarnya jumlah

dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk para pemegang saham tidak mampu memperkuat penilaian investor atas *return* perusahaan.

Hal ini juga dikarenakan menurunnya kebijakan dividen pada tahun 2016-2018 dan perekonomian Indonesia pada tahun 2018 mengalami penurunan, banyak investor yang menarik dananya dari pasar saham. Banyak investor yang menarik investasi yang akhirnya menyebabkan turunnya *return* saham. Turunnya *return* saham juga disebabkan oleh kondisi perusahaan yang tidak menentu setiap tahunnya. Sehingga kebijakan dividen tidak menjadi acuan investor untuk menanamkan sahamnya atau berinvestasi sehingga menyebabkan turunnya *return* saham.

Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan dividen dikarenakan pertumbuhan perusahaan memanfaatkan dana berupa dana internal dan eksternal dana internal mencakup cadangan laba, sedangkan dana eksternal dapat berupa penerbitan saham atau utang. Utang digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan saat perusahaan kekurangan dana. Dalam kondisi seperti ini kebijakan utang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. laba yang yang dihasilkan perusahaan akan ditahan dan digunakan untuk membayar utang perusahaan.

Oleh karena itu manajemen perusahaan jasa yang terdaftar di Jakarta Islamic Index perlu memperhatikan investment opportunity set perusahaan yang diprosikan dengan *market to book value of asset* dengan memanfaatkan asset yang dimiliki perusahaan secara optimal untuk mendapatkan laba. Karena

semakin besar perusahaan memperoleh laba maka rasio pembayaran dividen akan meningkat. Oleh karena itu perusahaan diharapkan untuk meningkatkan penjualan perusahaan antara lain dengan cara diversifikasi produk, promosi ke tingkat yang lebih luas atau ekspansi usaha untuk menarik minat investor menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga berdampak pada meningkatnya *return* saham.

Penelitian ini sejalan dengan teori Horne & Wachowicz (2012:271) jika peluang investasi perusahaan banyak jumlahnya, persentase laba yang dibayarkan perusahaan akan cenderung nol. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi memerlukan biaya yang tinggi pula. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan berdampak pada rendahnya pembayaran dividen. Teori dividen residual menyatakan bahwa perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Namun pendanaan investasi yang dilakukan oleh perusahaan membutuhkan dana yang tidak sedikit sehingga manajer akan menggunakan dana internal sebanyak-banyaknya untuk melakukan pendanaan investasi perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan semakin kecil tingkat pembayaran dividen (Hanafi & Halim, 2014:372).

Sedangkan penelitian ini bertolak belakang dengan teori Gitman & Zutter (2012:617) nilai *investment opportunity set* yang diprosikan dengan *market to book value of asset* merupakan salah satu rasio yang menunjukkan kemampuan manajemen perusahaan dalam memanfaatkan asset yang dimiliki perusahaan secara optimal untuk mendapatkan laba, karena semakin besar

perusahaan memperoleh laba maka dividen akan meningkat yang berdampak pada meningkatnya *return* saham. Perusahaan yang berada pada fase pertumbuhan membutuhkan dana yang sangat banyak sehingga memungkinkan perusahaan untuk mengambil alternative membagikan dividen dengan dana yang terbatas atau tidak sama sekali membagikan dividen.



BAB V

PENUTUP

3.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage dan investment opportunity set terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variable moderasi pada perusahaan jasa yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index tahun 2014-2018 diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* berpengaruh negative dan signifikan terhadap *return* saham.
2. Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.
3. Leverage yang diproksikan dengan *debt to equity* ratio tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
4. *Investment opportunity set* yang diproksikan dengan *market to book value of asset* (MVABVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.
5. Kebijakan dividen memperkuat hubungan likuiditas terhadap *return* saham.
6. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap *return* saham.

7. Kebijakan dividen memperlemah pengaruh leverage terhadap *return* saham.
8. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan *investment opportunity set* terhadap *return* saham.

3.2 Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan diatas, maka peneliti memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi investor dan calon investor, sebelum menanamkan modal baiknya tidak hanya menganalisis kondisi likuiditas, profitabilitas, leverage, *investment opportunity set* nya saja. Namun juga menganalisis bagaimana prospek industry perusahaan tersebut dimasa yang akan datang. Agar nantinya modal yang ditanamkan menghasilkan *return* yang berkelanjutan. Dan juga agar investor dapat lebih jeli melihat sejauh mana tingkat perkembangan perusahaan dan dapat membandingkan dengan perusahaan yang lain.
2. Bagi perusahaan, harus mempertimbangkan lebih dahulu peluang yang ada pada perusahaan untuk investasi dimasa yang akan mendatang serta dapat meningkatkan kinerja perusahaan setiap tahunnya dan memberikan laporan keuangan riil dan lengkap agar mampu menarik investor sehingga memudahkan untuk memperoleh modal dari luar perusahaan

3. Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya menggunakan objek yang lebih luas, tidak hanya pada perusahaan jasa yang terdaftar dalam Jaakrta Islamic Index serta menambah factor-faktor internal lainnya seperti tingkat margin dan keuntungan yang diberikan agar mendapatkan hasil yang lebih tepat dan akurat.



DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, W., & Hartono, J. (2015). *Partial Least Square (PLS): Alternatif Structural Equation Modelling (SEM) dalam Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Andi.
- Aji, K. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Struktur Modal Dan Dampaknya Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 3, 1–14.
- Aldiena, E., & Hakim, M. H. al. (2019). The Impact Of Companies' Internal Factors On The Performance Of Their Stock Returns. *Journal of Islamic Economic Laws*, 2(1), 120–149.
- Allozi, N. M., & Obeidat, G. S. (2016). The Relationship between the Stock Return and Financial Indicators (Profitability, Leverage): An Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Amman Stock Exchange. *Journal of Social Sciences (COES&RJ-JSS)*, 5(3), 408–424.
- Anggraeni, R. (2018). *Kesepakatan Perdagangan Jasa ASEAN Membuka Peluang Investasi*. Retrieved February 20, 2020, from Sindonews.com website: <https://ekbis.sindonews.com/read/1334521/34/kesepakatan-perdagangan-jasa-asean-membuka-peluang-investasi-1535689889>
- Anwaar, M. (2016). Impact of Firms' Performance on Stock Returns (Evidence From Listed Companies of Fste100 Index London, Uk). *Global Journal of Management and Business Research: D Accounting and Auditing Volume*, 16(1).
- Arfan, M. (2015). Pengaruh Set Peluang Investasi dan Financial Leverage terhadap Return Saham yang Dimediasi oleh Manajemen Laba (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2010 – 2013 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Magister Akutansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, 38, 27–38.
- Assagaf, A., & Yunus, E. (2016). Effect Of Investment Opportunity Set (IOS), Level Of Leverage And Return To Return Stock Market Company In Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 14(3), 1625–1644.
- Banerjee, A. (2019). Predicting Stock Return of UAE Listed Companies Using Financial Ratios. *Accounting and Finance Research*, 8(2), 214.
- Benedicta, G. R., & Lusmeida, H. (2015). The Influence of Investment Opportunity Set (IOS) and Profitability Towards Stock Return on Property and Real Estate Firms in Indonesia Stock Exchange. *International Multidisciplinary Conference on Social Science (IMCoSS)*, 57–65.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 11). Jakarta: Salemba Empat.

- Carlo, M. (2014). Pengaruh Return on Equity, Dividend Payout Ratio, Dan Price To Earnings Ratio Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 7(1), 150–164.
- Darmadji, T., & Hendy, M. F. (2011). *Pasar Modal di Indonesia* (Edisi 3). Jakarta: Salemba Empat.
- Devi, A., & Sudjarni, L. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Pendapatan Saham Dengan DPR Sebagai Variabe Moderasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 1(1), 52–61.
- Devy, H. S. (2018). Profitabilitas Terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 19(3), 36.
- Dewanti, A. L., Chomsatu, Y., & Masitoh, E. (2019). The Influence of Financial Ratio Agains the Stock Return of Bank Companies In Indonesai Stock Exchange In 2014-2017. *Jurnal Widya Ganeswara*, 28(2), 35–48.
- Djalil, M. A., Saputra, M., & Munandar, A. (2017). Influence of Investment Opportunity Set, Financial Leverage and Firm Size on Real Activity Manipulation and Its Implication on Stock Return (Study on Manufacturing Company Listed in Indonesia Stock Exchange). *Jurnal of Resources Development and Management*, 29 (January), 58–65.
- Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan, Cetakan Ketiga*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, I. (2015). *Manajemen Investasi* (Edisi 2). Jakarta: Salemba Empat.
- Firmansyah, S., & Purnamasari, L. (2019). Pengaruh Profitability, Liquidity, Leverage, Dan Interest Rates Terhadap Stock Return Untuk LQ-45 Index. *Journal of Business & Banking*, 7(1).
- Ghozali, I. (2014). *Structural Equation Modelling, Metode Alternatif dengan Partial Least Square (PLS)* (Edisi 4). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginting, A. (2017). Analisis Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Sumatera Utara.
- Gitman, L. ., & Zutter, C. . (2012). *Principles Of Managerial Finance 13th Edition*. Boston: Pearson Education Limited.
- Gumanti, T. A. (2013). *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. Jakarta: UPP STIM YKPN.
- Hadi, N. (2013). *Pasar Modal (Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal)*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 7). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

- Hartono, J. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Kesepuluh). Yogyakarta: BPFE.
- Hendayana, Y. (2017). Rasio Profitabilitas, Rasio Leverage, Dan Risiko Sistimatis Terhadap Return Saham Pada Sektor Pertambangan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 4(3), 1177–1188.
- Hertina, D., & Hidayat, M. B. H. (2019). Financial Performace and Systemic Risk Effect On Stock Return (Case Study on Oil and Gas Companies Listed In IDX Year 2011-2016). *Perisai : Islamic Banking and Finance Journal*, 2(2), 87.
- Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2012). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (Ke-13). Jakarta: Salemba Empat.
- Jurnalis. (2019). *Investor Pasar Modal Syariah Meningkat 92%*. Retrieved February 20, 2020, from Okezone.com website: <https://economy.okezone.com/read/2019/03/15/278/2030262/investor-pasar-modal-syariah-meningkat-92>
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Khan, W., Naz, A., Khan, M., Khan, W. K. Q., & Ahmad, S. (2013). The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Returns “A Case of Pakistan Textile Industry.” *Middle East Journal of Scientific Research*, 16(2), 289–295.
- Kurniasih, D. N. K. A. (2018). Analysis The Effect Of Macro-Economic And Financial Performance On Stock Returns On The Indonesia Stock Exchange: Evidence From Selected Stocks In The Mining Sector. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 7(11), 1119–1125.
- Kurniawan, A. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Menjadikan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderate Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Indeks (JII 2007 – 2011). *Akuisisi - Jurnal Akuntansi*, 13(1), 1–14.
- Lesmana, H., & Faisal, D. A. (2019). The Effect of Liquidity and Profit Management of Stock Returns in Manufacturing Companies that have been an IPO with its Size as a Moderated Variable 2012-2017. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 8(8), 1660–1665.
- Malia, I. (2019). *Faisal Basri Sebut Sektor Jasa Indonesia Lebih Dominan*. Retrieved February 20, 2020, from IDNTimes.com website: <https://www.idntimes.com/business/economy/indianamalia/faisal-basri-sebut-sektor-jasa-indonesia-lebih-dominan/full>
- Martina, S. (2019). The Effect Of Quick Ratio, Debt To Equity Ratio, Earning Per Share, Price To Book Value And Return On Equity On Stock Return With Money Supply As Moderated Variables (Study of Banking Companies Listed on Indonesia Stock Exchange Period 2008 - 2017). *International Journal of Public Budgeting, Accounting and Finance*, 2(3).

- Martono, & Agus, H. (2011). *Manajemen Keuangan* (Edisi 2). Yogyakarta: Ekonesia.
- Muhammad, S. (2018). The Relationship Between Fundamental Analysis and Stock Returns Based on the Panel Data Analysis; Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE). *Research Journal of Finance and Accounting Wwww.Iiste.Org ISSN*, 9(3), 84–96.
- Munawir, S. (2012). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 5). Yogyakarta: Liberty.
- Nalurita, F. (2017). the Effect of Profitability Ratio, Solvability Ratio, Market Ratio on Stock Return. *Business and Entrepreneurial Review*, 15(1), 73. <https://doi.org/10.25105/ber.v15i1.2080>
- Nirayanti, L., & Widhiyani, N. (2014). Pengaruh Kebijakan Dividen, Debt To Equity Ratio, Dan Price Earning Ratio Pada Return Saham Perusahaan Lq 45 Periode 2011-2013. *E-Jurnal Akuntansi*, 9(3), 803–815.
- Nizamudin, C. M., & Rahardjo, T. (2012). Pengaruh Faktor Fundamental Dan Tingkat Bunga Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 1(2), 1–19.
- Oktavia, I. N. (2014). Effect of Earnings Management , Liquidity Ration , Leverage Ratio , Activity Ratio , Profitability Ration , and Firm Size to Stocks Return (Study in Go Public Telecommunication Companies in Indonesia Stock Exchange Period 2010 – 2014). *The 4th International Seminar and Conference on Learning Organizations*, 56–67.
- Prawiranegara, B. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham (Suatu Studi Pada Perusahaan Astra International Tbk). *Jurnal Wawasan Dan Riset Akuntansi*, 2(2), 89–102.
- Purba, N. M. B. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 12(2), 67–76.
- Rahman, R. A. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index (JII) Di Bursa Efek Indonesia. *KINDAI*, 10, 4.
- Reza, A., Daryanto, H. K., & Sasongko, H. (2019). The Effect of Financial Ratio , EVA and Exchange Rate on Stock Return in Fishery Subsector. *Asian Journal Of Business and Management*, 07(01), 16–21.
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- RM Musallam, S. (2018). Exploring the Relationship between Financial Ratios and Market Stock Returns. *Eurasian Journal of Business and Economics*, 11(21), 101–116.
- Roslita, E. (2017). Pengaruh Investment Opportunity Set, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Likuiditas terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur.

Esensi, 20(3), 153–167.

- Samsul, M. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Edisi 2). Jakarta: Erlangga.
- Sanim, R. H. L. A. B. (2017). Analysis the Effect of Internal and External Factors the Return of Infrastructure Stocks and Supporting. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 6(5), 721–725.
- Sari, F. I. P., & Kennedy, P. S. J. (2017). Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2015. *Fundamental Management Journal*, 2(1), 87–97.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE.
- Sholihin, M., & Ratmono, D. (2013). *Analisis SEM-PLS dengan WarpPLS 3.0 Untuk Hubungan Nonlinier dalam Penelitian Sosial dan Bisnis*. Yogyakarta: Andi.
- Subramanyam, & John, J. W. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Susilatri. (2013). Analysis of Effect of Profitability , Leverage and Economic Value Added (Eva) To Stock Return. *Jurnal Sosial Ekonomi Pembangunan*, (9), 234–252.
- Syahbani, D. I., Murni, Y., & SN, H. F. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman. *Program Studi Pendidikan Ekonomi*, 7(1).
- Syamsudin, L. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (Edisi 1). Yogyakarta: Kanisius.
- Tarmizi, R., Soedarsa, H. G., Indrayenti, & Andriyanto, D. (2018). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 9, 21–33.
- Thrisye, R. Y., & Simu, N. (2013). Return Saham BUMN Sektor Pertambangan Periode 2007-2010. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 8(2), 75–81.
- Utami, F., & Murwaningsari, E. (2017). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel

- Moderasi Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 4(1), 75.
- Wahyudi. (2019). Pengaruh Efisiensi Modal Kerja dan Likuiditas Serta Solvabilitas Terhadap Profitabilitas dan Return Saham. *AKUNTABEL*, 16(1), 134–141.
- Wijaya, J. A. (2015). The Effect of Financial Ratios toward Stock Returns among Indonesian Manufacturing Companies. *IBuss Management*, 3(2), 261–271.
- Wijesundera, A. A. V. I., Weerasinghe, D. A. S., Krishna, T. P. C. R., Gunawardena, M. M. D., & Peiris, H. R. I. (2016). Predictability Of Stock Returns Using Financial Ratios: Empirical Evidence From Colombo Stock Exchange. *Kelaniya Journal of Management*, 4(2), 44.
- Winarto, Y. (2018). *Investasi ke sektor jasa meningkat, lampu kuning penyerapan tenaga kerja*. Retrieved February 20, 2020, from Kontan.co.id website: <https://nasional.kontan.co.id/news/investasi-ke-sektor-jasa-meningkat-lampu-kuning-penyerapan-tenaga-kerja>
- Yusma, N., & Holiawati. (2019). Investment Risk, Investment Opportunity Set Dan Return Saham. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 2(3), 393–406.
- Zunaini, E., & Brahmayanti, I. A. S. (2016). Pengaruh Rasio Likuiditas Di Ukur Dengan Current Ratio (Cr), Quick Ratio (Qr) Dan Rasio Profitabilitas Di Ukur Dengan Return on Assets (Roa), Return on Equity (Roe) Terhadap Return Saham Di Perusahaan Otomotif Periode 2012-2014 Di Bursa Efek Indonesia (Be. *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 1(1), 45–60.

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1

Likuiditas Perusahaan Jasa yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2018

Likuiditas (Current Ratio)					
Kode Perusahaan	2014	2015	2016	2017	2018
AKRA	108,36	149,56	127,09	162,38	139,76
LPKR	517,17	691,33	545,47	513,68	453,16
PGAS	259,28	258,13	260,58	387,44	154,16
SMRA	158,49	165,31	205,44	145,93	145,32
TLKM	106,22	135,29	119,97	104,93	145,32
UNTR	206,04	214,77	229,88	180,44	114,07
WIKA	112,25	123,75	155,81	134,40	154,17

Lampiran 2

Profitabilitas Perusahaan Jasa yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2018

Profitabilitas (Return On Equity)					
Kode Perusahaan	2014	2015	2016	2017	2018
AKRA	13,25	14,53	12,97	14,45	16,08
LPKR	17,82	5,41	5,56	2,87	6,78
PGAS	24,73	13,32	9,73	4,64	11,39
SMRA	25,21	14,13	7,41	6,37	7,62
TLKM	39,16	24,96	27,64	29,16	23,00
UNTR	12,54	7,11	11,98	16,14	20,15
WIKA	15,08	12,93	9,46	9,27	12,04

Lampiran 3

Leverage Perusahaan Jasa yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2018

Leverage (Debt to Equity Ratio)					
Kode Perusahaan	2014	2015	2016	2017	2018
AKRA	147,92	108,66	96,06	86,31	100,88
LPKR	114,84	118,47	106,58	90,13	95,55
PGAS	97,87	114,87	115,58	97,47	147,96
SMRA	147,37	149,12	154,85	159,32	157,15
TLKM	63,59	77,86	70,18	77,01	75,78
UNTR	56,52	57,24	50,14	73,05	103,82
WIKA	219,66	260,46	146,76	212,22	244,05

Lampiran 4

IOS Perusahaan Jasa yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2018

Investment Opportunity Set (Market to Book Value of Asset)					
Kode Perusahaan	2014	2015	2016	2017	2018
AKRA	414,63	501,68	593,73	634,69	375,65
LPKR	596,30	801,25	631,46	335,68	133,84
PGAS	1049,20	677,62	506,57	447,95	252,28
SMRA	4818,70	5645,12	5139,61	4001,19	3304,03
TLKM	137,31	139,28	168,92	167,70	129,33
UNTR	1396,12	1417,76	1342,62	1668,36	1261,27
WIKA	553,34	582,72	734,19	493,22	312,58

Lampiran 5**Return Saham Perusahaan Jasa yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2018**

Return Saham					
Kode Perusahaan	2014	2015	2016	2017	2018
AKRA	0,009	0,221	0,195	0,112	0,066
LPKR	0,036	0,146	0,164	0,051	0,048
PGAS	0,045	0,015	0,292	0,175	0,058
SMRA	0,150	0,340	0,023	0,274	0,264
TLKM	0,163	0,112	0,341	0,129	0,137
UNTR	0,147	0,298	0,104	0,686	0,134
WIKA	0,313	0,253	0,098	0,108	0,156

Lampiran 6**Kebijakan Dividen Perusahaan Jasa yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2018**

Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio)					
Kode Perusahaan	2014	2015	2016	2017	2018
AKRA	32,09	48,37	57,32	27,53	55,32
LPKR	10,19	37,11	6,52	5,15	3,56
PGAS	62,71	67,35	54,48	92,41	15,09
SMRA	20,51	27,12	11,92	13,55	10,44
TLKM	71,94	71,25	62,63	73,34	99,11
UNTR	11,19	39,83	21,92	5,52	8,79
WIKA	22,77	17,43	10,43	22,38	11,60

Lampiran 9

Output WarpPLS View Combined Loadings and Cross Loadings

	Likuid	Profita	Leverage	IOS	Return	KebDiv	KebDiv*Likuid	KebDiv*IOS	KebDiv*Profita	KebDiv*Leverage	Type (as defined)	SE	P value
X1	(1.000)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	Reflective	0.107	<0.001
X2	0.000	(1.000)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	Reflective	0.107	<0.001
X3	0.000	0.000	(1.000)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	Reflective	0.107	<0.001
X4	0.000	0.000	0.000	(1.000)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	Reflective	0.107	<0.001
Y	0.000	0.000	0.000	0.000	(1.000)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	Reflective	0.107	<0.001
Z	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	(1.000)	0.000	0.000	0.000	0.000	Reflective	0.107	<0.001
KebDiv*Likuid	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	(1.000)	0.000	0.000	0.000	Reflective	0.107	<0.001
KebDiv*IOS	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	(1.000)	0.000	0.000	Reflective	0.107	<0.001
KebDiv*Profita	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	(1.000)	0.000	Reflective	0.107	<0.001
KebDiv*Leverag	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	(1.000)	Reflective	0.107	<0.001



BUKTI KONSULTASI

Nama : Nailul Mufidah

NIM : 16510135

Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, MM., CRA

Judul Skripsi : Peran Moderasi Kebijakan Dividen Pada Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Dan Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Jasa yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2018)

No	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan
1.	25 Oktober 2019	Pengajuan Outline	1.
2.	8 Desember 2019	Konsultasi Latar Belakang	2.
3.	10 Januari 2020	Konsultasi Bab I - III	3.
4.	17 Januari 2020	Revisi Bab I - III	4.
5.	27 Januari 2020	Revisi dan ACC Bab I - III	5.
6.	14 Februari 2020	Seminar Proposal	6.
7.	21 Februari 2020	ACC Proposal	7.
8.	11 Mei 2020	Konsultasi Bab I - V	8.
9.	13 Mei 2020	Revisi Bab I - V	9.
10.	15 Mei 2020	Revisi dan ACC Bab I - V	10.

Malang, 15 Mei 2020

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Drs. Agus Sucipto, MM., CRA
NIP. 196708162003121001

BIODATA PENELITI

Nama : Nailul Mufidah
Tempat, Tgl Lahir : Pasuruan, 6 Juni 1998
Jenis Kelamin : Perempuan
Agama : Islam
Kewarganegaraan : Indonesia
Status : Mahasiswa
Alamat Sekarang : Kampung Pesantren RT/RW 018/007 Pasrepan Pasuruan
Telephone : 085730648499
Email : nailulmufidah66@gmail.com

RIWAYAT PENDIDIKAN FORMAL

- 2004 – 2010 SDN Pasrepan 1
- 2010 – 2013 SMPN 1 Gondangwetan
- 2013 – 2016 SMA Darut Taqwa Sengonagung
- 2016 – Sekarang Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

RIWAYAT PENDIDIKAN NON FORMAL

- 2016 – 2017 Program khusus perkuliahan Bahasa arab UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
- 2017 – 2018 English Language Centre (ELC) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

PENGALAMAN ORGANISASI

- 2014 – 2015 Anggota OSIS SMA Darut Taqwa
- 2018 – 2019 Pengurus Ikatan Mahasiswa Pasuruan UIN Malang
- 2018 – 2019 Pengurus Galeri Investasi Syariah Bursa Efek Indonesia Uin Maulana Malik Ibrahim Malang Sebagai Asisten Laboratorium
- 2018 – 2020 Anggota Generasi Baru Indonesia



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI**

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Zuraidah, S.E., M.SA.
NIP : 19761210 200912 2 001
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Nailul Mufidah
NIM : 16510135
Handphone : 085730648499
Konsentrasi : Keuangan
Email : nailulmufidah66@gmail.com

Judul Skripsi : Peran Moderasi Kebijakan Dividen Pada Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut di nyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
16%	14%	1%	2%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 29 Juni 2020
UP2M

**Zuraidah, S.E., M.SA
NIP. 161210 200912 2 001**

Peran Moderasi Kebijakan Dividen Pada Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham

ORIGINALITY REPORT

16%

SIMILARITY INDEX

14%

INTERNET SOURCES

1%

PUBLICATIONS

2%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	etheses.uin-malang.ac.id Internet Source	4%
2	repository.uinjkt.ac.id Internet Source	1%
3	eprints.perbanas.ac.id Internet Source	1%
4	digilib.uin-suka.ac.id Internet Source	1%
5	eprints.uny.ac.id Internet Source	1%
6	ejournal.stiesia.ac.id Internet Source	1%
7	repository.unpas.ac.id Internet Source	1%
8	eprints.mercubuana-yogya.ac.id Internet Source	1%

9	jurnal.unsyiah.ac.id Internet Source	1%
10	eprints.iain-surakarta.ac.id Internet Source	1%
11	repositori.usu.ac.id Internet Source	1%
12	ejournal.unsri.ac.id Internet Source	<1%
13	repository.upi.edu Internet Source	<1%
14	Submitted to Universitas Muhammadiyah Surakarta Student Paper	<1%
15	repository.unhas.ac.id Internet Source	<1%
16	repository.untag-sby.ac.id Internet Source	<1%
17	ejournal.unira.ac.id Internet Source	<1%
18	eprints.ums.ac.id Internet Source	<1%
19	Submitted to Universitas Pendidikan Indonesia Student Paper	<1%

20	repository.uinsu.ac.id Internet Source	<1%
21	Submitted to University of Central England in Birmingham Student Paper	<1%
22	Ni Luh Gede Intan Sri Devi, Ni Ketut Muliati. "PENGARUH PROFITABILITAS DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI PEMODERASI", Widya Akuntansi dan Keuangan, 2019 Publication	<1%
23	repository.widyatama.ac.id Internet Source	<1%
24	Submitted to University of Strathclyde Student Paper	<1%
25	Submitted to University of Portsmouth Student Paper	<1%
26	Submitted to University of Ulster Student Paper	<1%
27	jurnal.perbanas.id Internet Source	<1%
28	Submitted to University of Bradford Student Paper	<1%

29	Submitted to University of Wales Institute, Cardiff Student Paper	<1%
30	ejournal.unib.ac.id Internet Source	<1%
31	Submitted to De Montfort University Student Paper	<1%
32	Keumala Hayati, Antonius KAP Simbolon, Sonya Situmorang, Iyuslina Haloho, Iman Kristiani Tafonao. "Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017", Owner, 2019 Publication	<1%
33	Submitted to London School of Business and Finance Student Paper	<1%
34	Submitted to Chester College of Higher Education Student Paper	<1%
35	Andhi Reza A, Heny K Daryanto, Hendro Sasongko. "The Effect of Financial Ratio, EVA and Exchange Rate on Stock Return in Fishery Subsector", Asian Journal of Business and Management, 2019 Publication	<1%

36 Submitted to Udayana University <1%
Student Paper

37 Gabriella Tiffany Theya. "ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN DAN DAMPAKNYA TERHADAP HARGA SAHAM (Studi Pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2010-2102)", GOING CONCERN : JURNAL RISET AKUNTANSI, 2014 <1%
Publication

38 Andina Nurul Wahidah, Syarifah Qutraturun Nada. "The Effect of Limitation on Smartphone Use in SDIT Al Madinah", JP2D (Jurnal Penelitian Pendidikan Dasar) UNTAN, 2019 <1%
Publication

Exclude quotes

Off

Exclude matches

Off

Exclude bibliography

Off