

## PERAN *DIVIDEND POLICY* SEBAGAI MODERASI PADA HUBUNGAN FAKTOR KEUANGAN DENGAN *RETURN SAHAM*

Nur Alimah<sup>1</sup> Mohamad Agus Salim Monoarfa<sup>2</sup>  
Meriyana Franssisca Dunga<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Gorontalo, Gorontalo  
E-mail: [nuralimah.s34@gmail.com](mailto:nuralimah.s34@gmail.com)

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor keuangan perusahaan, yang diukur melalui *Firm size*, Profitabilitas, dan Solvabilitas, terhadap *Return Saham* dengan *Dividend policy* sebagai variabel moderasi. Objek penelitian adalah perusahaan sektor *Consumer goods* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Kriteria sampel mencakup perusahaan yang membagikan dividen dan terdaftar di papan utama BEI. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi moderasi untuk menguji pengaruh langsung maupun interaksi variabel independen dan moderasi terhadap *Return Saham*. Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS versi 25. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Firm size*, Profitabilitas, dan Solvabilitas, sedangkan *Dividend policy* berfungsi sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa *Firm size*, Profitabilitas, dan Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Selain itu, *Dividend policy* terbukti memperkuat hubungan antara ketiga variabel independen dengan *Return Saham*, menunjukkan peran strategis kebijakan dividen dalam memaksimalkan pengembalian saham. Temuan ini memberikan kontribusi praktis bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan kebijakan keuangan, khususnya terkait kebijakan dividen, untuk meningkatkan nilai bagi pemegang saham. Penelitian ini juga memperkaya literatur mengenai pengaruh faktor keuangan terhadap kinerja saham di sektor *Consumer goods*.

**Kata kunci:** *dividend policy*; *firm size*; profitabilitas; *return saham*; solvabilitas.

### ABSTRACT

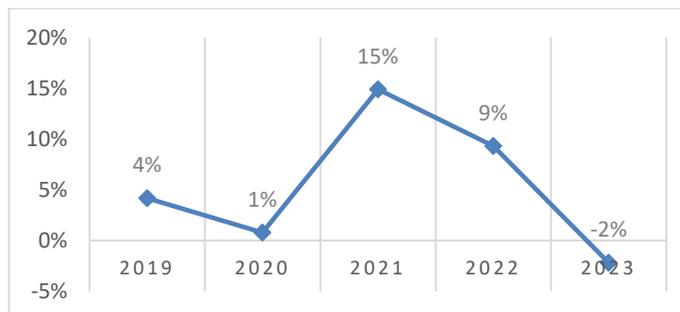
*This study aims to analyze the influence of corporate financial factors, measured through firm size, profitability, and solvency, on Stock Return with Dividend policy as a moderation variable. The object of the research is companies in the consumer goods sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019-2023 period. The sample criteria include companies that distribute dividends and are listed on the IDX's main board. The research method uses a quantitative approach with moderation regression analysis to test the direct influence and interaction of independent variables and moderation on Stock Returns. Data analysis was carried out using SPSS version 25 software. The independent variables in this study are firm size, profitability, and solvency, while Dividend policy functions as a moderation variable. The results of the study revealed that firm size, profitability, and solvency have a significant effect on Stock Returns. In addition, dividend policy has been proven to strengthen the relationship between the three independent variables and stock returns, demonstrating the strategic role of dividend policy in maximizing stock returns. These findings make a practical contribution to the company's management in formulating financial policies, especially related to dividend policies, to increase value for shareholders.*

**Keywords:** *dividend policy*; *firm size*; profitability; *stock return*; solvency.

## PENDAHULUAN

*Dividend policy* berperan sebagai faktor yang dapat memoderasi hubungan antara faktor keuangan dan *return* saham karena kebijakan dividen memengaruhi persepsi investor terhadap stabilitas dan prospek perusahaan. Perusahaan dengan kebijakan dividen yang baik dapat menunjukkan pengelolaan keuangan yang efisien, yang dapat memperkuat hubungan positif antara kinerja keuangan dan *return* saham. Sebaliknya, kebijakan dividen yang buruk atau tidak jelas bisa memperburuk hubungan tersebut, karena investor akan lebih fokus pada ketidakpastian yang ditimbulkan, sehingga *return* saham menjadi lebih fluktuatif. Dengan demikian, *dividend policy* berfungsi sebagai alat moderasi yang penting dalam menghubungkan faktor-faktor keuangan dengan *return* saham.

Sektor *consumer goods* adalah salah satu industri yang berkontribusi signifikan terhadap perekonomian Indonesia. Produk yang dihasilkan oleh sektor ini bersifat esensial dan memiliki permintaan yang relatif stabil, meskipun di tengah fluktuasi kondisi ekonomi. Hal ini menjadikan sektor *consumer goods* menarik untuk para investor karena potensi keuntungan yang ditawarkan. Dalam berbagai kondisi ekonomi, kebutuhan konsumen terhadap produk dari sektor ini tetap tinggi. Industri ini menawarkan potensi penjualan yang besar dan berkontribusi signifikan terhadap kinerja bisnis. Perusahaan yang mampu menjaga kinerja baiknya akan menarik perhatian investor untuk membeli sahamnya (Apriyani *et al.*, 2024). Fakta empiris menunjukkan bahwa perusahaan dalam sektor ini menghadapi penurunan kinerja saham, meskipun sektor tersebut memiliki potensi penjualan yang tinggi dan daya tarik yang kuat bagi para investor. Berikut adalah hasil saham perusahaan yang terdaftar papan pencatatan utama di Bursa Efek Indonesia dalam sektor *consumer goods* dari Tahun 2019 hingga 2023.



**Gambar 1. Return Saham Perusahaan Sektor *Consumer goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023**

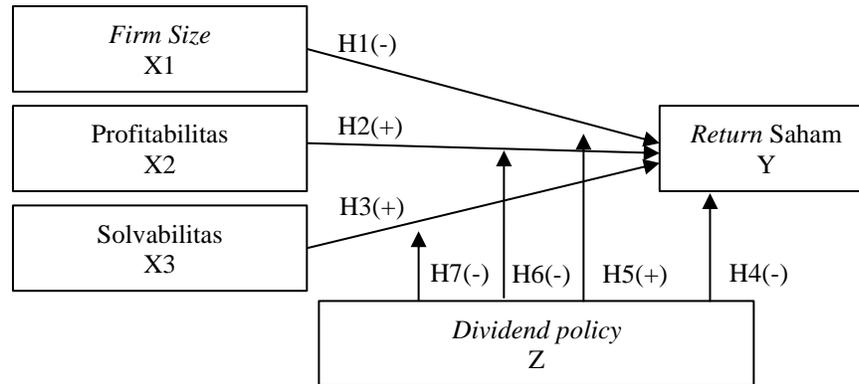
Sumber: Data Sekunder diolah (2024)

Gambar 1 menunjukkan penurunan *return* saham pada perusahaan sektor *consumer goods* dapat diamati dari data *return* saham selama periode 2019 hingga 2023. Pada Tahun 2019, rasio *return* saham berada di angka 0.04 atau 4 persen, yang mencerminkan kinerja yang relatif baik di sektor ini. Pada Tahun 2020 *return* turun

menjadi 0.09 atau 1 persen. Pandemi COVID-19 pada awal Tahun 2020 memberikan dampak besar pada hampir semua sektor ekonomi, termasuk *consumer goods*. Pada Tahun 2021, *return* saham meningkat menjadi 0.15 atau 15 persen, menunjukkan adanya pemulihan yang moderat meskipun masih dalam situasi pandemi. Tahun 2021 adalah periode pemulihan setelah dampak awal pandemi. Banyak perusahaan *consumer goods* mengalami lonjakan permintaan ketika ekonomi mulai pulih dan masyarakat mulai berbelanja lebih banyak setelah lockdown berakhir. Pada Tahun 2022 *return* saham mengalami penurunan menjadi 0.09 atau 9 persen. Penurunan ini terkait dengan tekanan inflasi, gangguan rantai pasokan, atau perubahan kebijakan ekonomi yang kurang mendukung sektor *consumer goods*. Menurut catatan Badan Pusat Statistik (BPS), Indeks Harga Konsumen (IHK) Indonesia mencatat tingkat inflasi sebesar 5,51 persen sepanjang Tahun 2022. Inflasi tertinggi sejak 2014 diikuti penurunan saham yang signifikan pada 2023, dengan rata-rata *return* saham negatif -2 persen. Selain inflasi, penurunan daya beli dan pergeseran preferensi konsumen menjadi faktor utama. Tren ini menunjukkan tantangan struktural di industri consumer goods, memerlukan strategi adaptasi untuk memitigasi risiko dan menstabilkan performa saham. Investor perlu memahami kinerja saham sebelum berinvestasi (Apriyani *et al.*, 2024).

Gagasan teori sinyal, yang diterapkan dalam temuan ini menyatakan investor harus mengevaluasi informasi yang diberikan oleh perusahaan untuk mengambil keputusan investasi. Michael Spence pertama kali memperkenalkan teori sinyal pada Tahun 1973 dalam konteks pasar tenaga kerja, dan kemudian berkembang untuk menjelaskan fenomena dalam berbagai bidang termasuk keuangan dan investasi. Teori ini menjelaskan bagaimana pihak yang lebih memahami informasi (penyedia sinyal) mengurangi ketimpangan informasi antara kedua pihak dengan menyampaikan sinyal atau informasi kepada penerima sinyal. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan dengan kualitas tinggi secara aktif memberikan informasi kepada pasar. Dengan demikian, pasar diharapkan mampu membedakan antara perusahaan berkualitas baik dan buruk (Pradawati, 2018).

Brigham dan Houston (2016) mendefinisikan *Return* atau tingkat pengembalian sebagai selisih antara jumlah yang diperoleh dan jumlah yang diinvestasikan. Keuntungan yang diperoleh investor dari investasi mereka disebut sebagai pengembalian saham. Investor perlu menyadari bahwa selain potensi memperoleh keuntungan, terdapat pula risiko kerugian. Kemampuan investor dalam menganalisis kondisi harga saham saat ini berperan penting dalam menentukan tingkat keuntungan atau kerugian yang dihasilkan. Berbagai faktor, seperti *firm size*, profitabilitas, dan rasio utang terhadap ekuitas, memengaruhi fluktuasi pengembalian saham, baik yang tinggi maupun rendah (Handayani *et al.*, 2022).



**Gambar 2. Kerangka Konseptual Penelitian**

Sumber: Data diolah, 2024

Penelitian ini mengukur ukuran perusahaan (*firm size*) melalui kapitalisasi pasar (*market capitalization*), yang merujuk pada nilai pasar saham yang diterbitkan oleh perusahaan terdaftar. Perusahaan dengan *market capitalization* besar sering kali berada pada tahap kematangan bisnis, sehingga kesulitan mempertahankan tingkat pertumbuhan tinggi. Perusahaan kecil yang masih dalam tahap ekspansi cenderung memiliki peluang lebih besar untuk mengalami lonjakan harga saham dan return yang lebih tinggi (Hidayat *et al.*, 2019). Perusahaan dengan *market capitalization* kecil memberikan pengembalian pasar saham yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan besar (Marito *et al.*, 2020). Penelitian oleh Maysie (2021) dan Tahmat *et al.* (2021) menemukan bahwa *market capitalization* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham.

H1: *Firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam periode tertentu, dengan salah satu indikator yang sering digunakan adalah *Return on assets* (Novita, 2023). ROA mencerminkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba bersih, dimana semakin tinggi nilai ROA, semakin baik kinerja perusahaan. Rasio ini juga memengaruhi return saham yang diterima investor, yang pada gilirannya berdampak pada hasil yang diperoleh investor (Nikmah *et al.*, 2021). Penelitian oleh Hadu *et al.* (2023) dan Lusmeida *et al.* (2024) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

H2: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham

Rasio Solvabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar liabilitasnya, yang dalam penelitian ini diprosikan menggunakan *Debt to equity ratio* (Werren, 2015). Menurut Anggara *et al.* (2024), DER digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban tetap, mengevaluasi proporsi utang dalam pembiayaan aset, serta menganalisis dampak utang terhadap aset perusahaan. Penelitian Purba (2019) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap return saham, sementara penelitian Mangantar *et al.* (2020) menyimpulkan bahwa DER tidak

berpengaruh signifikan terhadap return saham.

H3: Solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*

Kebijakan Dividen (*Dividend policy*) merujuk pada keputusan perusahaan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham atau disimpan sebagai laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa depan (Krismandari, 2023). Kebijakan dividen yang tidak diimbangi dengan pertumbuhan atau ekspansi bisnis yang signifikan dapat mengurangi kepercayaan investor terhadap potensi kenaikan harga saham di masa depan. Oleh karena itu, kebijakan dividen yang terlalu tinggi bisa menurunkan daya tarik saham perusahaan di pasar modal. Penelitian oleh Wiyono *et al.* (2022), Pandaya *et al.* (2020) dan Pratiwi (2015) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham*.

H4: *Dividend policy* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham*

*Firm Size* juga mempunyai peran memperkuat atau memperlemah *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi (Hawari *et al.*, 2020). Perusahaan berukuran besar dan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tinggi, *Return Saham* cenderung meningkat. Sebaliknya, jika ukuran perusahaan besar tetapi dividen yang dibagikan kecil, *Return Saham* akan menurun (Adiwibowo, 2018). Dividen yang kecil dapat menimbulkan persepsi negatif dari investor terhadap perusahaan, yang pada akhirnya memengaruhi harga saham (Posumah *et al.*, 2023). Penelitian Saputra (2023) juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen memoderasi pengaruh *Firm size* terhadap *Return Saham*, mempertegas pentingnya kebijakan dividen dalam menjaga kepercayaan investor dan stabilitas kinerja saham perusahaan.

H5: *Dividend policy* memoderasi pengaruh *Firm size* terhadap *Return Saham*

Profitabilitas berperan penting dalam meningkatkan keuntungan perusahaan selama menjalankan operasionalnya. Semakin tinggi nilai *Return on asset* (ROA), semakin besar pula potensi pembagian dividen kepada investor (Krismandari, 2023). Hasil penelitian oleh Hadu *et al.* (2023) mengungkapkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Selain itu, penelitian Wiyono *et al.* (2022) menunjukkan bahwa kebijakan dividen juga berkontribusi terhadap return saham. Tingkat profitabilitas yang tinggi, disertai pembagian dividen, dapat meningkatkan return yang diterima pemegang saham, baik dalam bentuk dividen maupun capital gain, yang disebabkan oleh kenaikan harga saham perusahaan (Lusmeida *et al.*, 2024).

H6: *Dividend policy* memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap *Return Saham*

Pengaruh solvabilitas terhadap return saham dapat dikuatkan dan diperlemahkan dengan kebijakan deviden sebagai variabel moderasi. Ketika solvabilitas perusahaan tinggi dan dividen yang dibagikan besar, hal ini meningkatkan minat investor dan mendorong kenaikan return saham (Hawari *et al.*, 2020). Namun, jika solvabilitas tinggi tetapi dividen yang dibagikan rendah, return saham cenderung menurun karena investor merasa kurang mendapatkan keuntungan yang sebanding (Adiwibowo, 2018). Tingkat utang yang tinggi meningkatkan risiko perusahaan, yang menyebabkan kenaikan biaya ekuitas, tekanan pada harga saham, dan menurunkan minat investor (Rahmayanti *et al.*, 2024). Perusahaan dengan solvabilitas tinggi

biasanya memiliki dividen rendah, yang menjadikan saham kurang menarik di mata investor, sehingga permintaan menurun dan berdampak pada penurunan return saham (Biharuddin *et al.*, 2024).

H7: *Dividend policy* memoderasi pengaruh Solvabilitas terhadap *Return Saham*

## METODE PENELITIAN

**Tabel 1.**  
**Daftar Nama Perusahaan**

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.
3	BISI	BISI International Tbk.
4	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk.
5	DLTA	Delta Djakarta Tbk.
6	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk.
7	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tb
8	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk.
9	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
10	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
11	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
12	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tb
13	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk.
14	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
15	MLPL	Multipolar Tbk.
16	MYOR	Mayora Indah Tbk.
17	SGRO	Sampoerna Agro Tbk.
18	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.
19	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.
20	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trad
21	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
22	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk.

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder. Teknik analisis data yang diterapkan adalah uji moderated regression analysis, yang dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS 25. Populasi dalam penelitian ini mencakup perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di papan utama Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2023. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu metode *Purposive Sampling* dimana jumlah pengamatan yang diperoleh dalam penelitian ini sebanyak 22 perusahaan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil dari uji statistic deskriptid penelitian variabel *Firm size*, Profitabilitas, Solvabilitas, *Dividend policy* dan *Return Saham* pada sektor *consumer goods* yang terdaftar pada papan utama di BEI Tahun 2019-2023 disajikan dalam Tabel 2.

**Tabel 2.**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Return Saham</i>	101	-58.66	67.39	-1.8394	22.18268
<i>Market capitalization</i>	101	26.59	33.40	30.0060	1.53340
<i>Return on asset</i>	101	-6.81	41.63	8.6252	8.50860
<i>Debt to equity ratio</i>	101	10.28	358.27	111.2388	85.30417
<i>Dividend payout ratio</i>	101	-287.10	252.91	42.3744	56.50614
Valid N (listwise)	101				

*Sumber: Data sekunder diolah (2024)*

Hasil analisis deskriptif pada tabel 2 menunjukkan bahwa *Return Saham* memiliki rentang nilai dari -58.66 (PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk. Tahun 2021) sampai 67.39 (PT. Midi Utama Indonesia Tbk. Tahun 2020). Pada penelitian ini variabel *Return Saham* memiliki nilai rata-rata (mean) -1.83 dengan standar deviasi atau simpangan data senilai 22.18. Hal ini berarti bahwa standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan data yang bervariasi.

*Firm size* yang diprosikan dengan *Market capitalization* memiliki rentang nilai dari 26.59 (PT. Wismilak Inti Makmur Tbk. Tahun 2019) sampai 33.40 (PT. Unilever Tbk. Tahun 2019). Pada penelitian ini variabel *Market capitalization* memiliki nilai rata-rata (mean) 29,99 dengan standar deviasi atau simpangan data senilai 1.53. Hal ini berarti bahwa standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata menunjukkan data yang relatif sama.

Profitabilitas yang diprosikan dengan *Return on asset* memiliki rentang nilai dari -6.81 (PT. Multipolar Tbk. Tahun 2019) sampai 41.63 (PT. Multi Bintang Indonesia Tbk. Tahun 2019). Pada penelitian ini variabel *Return on Aset* memiliki nilai rata-rata (mean) 8.62 dengan standar deviasi atau simpangan data senilai 8.50. Hal ini berarti bahwa standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata menunjukkan data yang relatif sama.

Solvabilitas yang diprosikan dengan *Debt to equity ratio* memiliki rentang nilai dari 10.28 (PT. PP London Sumatra Indonesia Tbk. di Tahun 2023) sampai 358.27 (PT. Unilever Tbk. di Tahun 2022). Pada penelitian ini variabel *Debt to equity ratio* memiliki nilai rata-rata (mean) 111.23 dengan standar deviasi atau simpangan data senilai 85.30. Hal ini berarti bahwa standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata menunjukkan data yang relatif sama.

*Dividend policy* yang diprosikan dengan *Dividend payout ratio* memiliki rentang nilai dari -287.10 (PT. Buyung Poetra Sembada Tahun 2023) sampai 252.91 (PT. Delta Djakarta Tbk. Tbk di Tahun 2020). Pada penelitian ini variabel *Dividend payout ratio* memiliki nilai rata-rata (mean) 42.37 dengan standar deviasi atau simpangan data senilai 56.51. Hal ini berarti bahwa standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan data yang bervariasi.

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Normalitas**

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		101
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	15.05806837
Most Extreme Differences	Absolute	.064
	Positive	.058
	Negative	-.064
Test Statistic		.064
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan *Kolmogorof-Smirnov* pada tabel 3 diketahui nilai probabilitas  $p$  atau *Asymp. Sig.(2-tailed)* sebesar 0.200, dan lebih besar dibandingkan Tingkat signifikansi 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa distribusi data bersifat normal, yang merupakan salah satu syarat penting dalam melakukan analisis statistik inferensial, khususnya pada model yang mengharuskan terpenuhinya asumsi normalitas untuk menghasilkan hasil analisis yang valid.

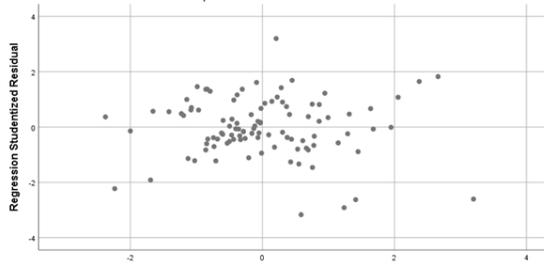
**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

	Variabel	<i>Collinearity Statistics</i>	
		Tolerance	VIF
1	<i>Market capitalization</i>	.839	1.192
	<i>Return on asset</i>	.740	1.351
	<i>Debt to equity ratio</i>	.956	1.046
	<i>Dividend payout ratio</i>	.859	1.164

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan tabel 4, dapat diketahui bahwa setiap variabel dalam penelitian ini memiliki nilai *tolerance*  $> 0.01$  dan nilai VIF  $< 10$ , artinya tidak ada multikolinearitas. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel independen dalam model tidak memiliki hubungan linier yang tinggi satu sama lain. Dengan kata lain, setiap variabel independen memberikan kontribusi informasi yang unik dan tidak saling tumpang tindih. Kondisi ini penting untuk memastikan bahwa model regresi yang dibangun mampu memberikan hasil yang valid dan reliabel.

Berdasarkan grafik *scatterplot* pada gambar 2 terlihat bahwa titik-titik tersebar secara acak di sepanjang sumbu Y, baik diatas maupun dibawah angka 0. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas pada model regresi dalam penelitian ini.



**Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Sumber: Data Penelitian Diolah (2024)

**Tabel 5.  
Hasil Uji Autokorelasi**

Variabel	Nilai dU	Nilai DW	Nilai 4 – dU
Return Saham	1,7589	1,782	2,2411

Sumber: Data Penelitian Diolah (2024)

Pada Tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai nilai *Durbin Watson* (d-hitung) sebesar 1,782. Berdasarkan hasil uji *Durbin-Watson*, diperoleh nilai dU sebesar 1,7589, DW sebesar 1,782, dan nilai 4 - dU sebesar 2,2411. Nilai DW berada di antara dU dan 4 - dU ( $1,7589 < 1,782 < 2,2411$ ), dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi signifikan, baik positif maupun negatif, dalam model regresi yang digunakan. Hal ini menunjukkan bahwa residual model tidak memiliki pola tertentu yang saling berkorelasi satu sama lain, sehingga asumsi klasik mengenai tidak adanya autokorelasi terpenuhi.

**Tabel 6.  
Hasil Moderate Regression Analysis (MRA)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	40.211	14.287		9.172	0.000
Market capitalization	-14.761	1.547	-1.034	-9.542	0.000
Return on asset	2.862	0.432	1.098	6.631	0.000
Debt to equity ratio	0.149	0.033	0.573	4.528	0.000
Dividend payout ratio	-6.042	0.871	-15.390	-6.933	0.000
MC_DPR	0.215	0.031	16.039	6.941	0.000
ROA_DPR	-0.030	0.005	-1.300	-6.464	0.000
DER_DPR	-0.002	0.001	-0.705	-3.709	0.000

Sumber: Data sekunder diolah (2024)

Hasil uji t menunjukkan thitung sebesar -9.542, lebih kecil dari t-tabel -1.984, yang berarti hipotesis diterima, dan kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap *return* saham. Koefisien yang diperoleh adalah -1.034 dengan signifikansi 0.000, lebih kecil dari alpha 0.05. Hasil uji t untuk *return on asset* (ROA) menunjukkan thitung sebesar 6.631, lebih besar dari t-tabel 1.984, dengan koefisien 1.098 dan signifikansi 0.000,

yang berarti ROA berpengaruh signifikan terhadap *returnsaham*. Uji t untuk *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan thitung sebesar 4.528, lebih besar dari ttabel 1.984, dengan koefisien 0.573 dan signifikansi 0.000, yang mengindikasikan DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Uji t dividen payout ratio (DPR), thitung sebesar -6.933, lebih besar dari ttabel -1.984, dengan koefisien -15.390 dan signifikansi 0.000, yang berarti DPR berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil uji regresi moderasi menunjukkan bahwa kebijakan dividen secara signifikan memoderasi pengaruh kapitalisasi pasar terhadap *return* saham, dengan thitung sebesar 6.941, koefisien 16.039, dan signifikansi 0.000, yang mendukung hipotesis bahwa kebijakan dividen memoderasi hubungan keduanya. Kebijakan dividen juga memoderasi pengaruh ROA terhadap *return* saham, dengan thitung -6.464, koefisien -1.300, dan signifikansi 0.000, yang menunjukkan moderasi yang signifikan. Kebijakan dividen memoderasi pengaruh DER terhadap *return* saham, dengan thitung -3.709, koefisien -0.705, dan signifikansi 0.000, yang juga mendukung hipotesis moderasi tersebut.

**Tabel 7.**  
**Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)**

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	26532.599	7	3790.371	15.546	0.000 <sup>b</sup>
	Residual	22674.542	93	243.812		
	Total	49207.141	100			

Sumber: *Data Penelitian Diolah (2024)*

Berdasarkan hasil pengujian, nilai F hitung sebesar 7,288 dan Ftabel sebesar 2,697. Karena Fhitung > Ftabel, maka model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan signifikan secara statistik. Selain itu, nilai signifikansi (p-value) sebesar 0,000 yang jauh lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 (5 persen), menunjukkan bahwa hipotesis nol ( $H_0$ ), yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh simultan dari variabel independen terhadap variabel dependen, ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara simultan, variabel independen dalam model, yaitu *Market capitalization*, ROA, DER, dan *Dividend policy* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *ReturnSaham*. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan layak untuk memprediksi hubungan antara variabel-variabel tersebut.

**Tabel 8.**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.734 <sup>a</sup>	0.539	0.505	15.61449

Sumber: *Data Penelitian Diolah (2024)*

Berdasarkan tabel 8 diketahui bahwa nilai *R Square* sebesar 53.9 persen.

Artinya, *Market capitalization* (MC), *Return on asset* (ROA), dan *Debt to equity ratio* (DER) dan *Dividend policy* berpengaruh sebesar 53.9 persen dan sisanya sebesar 46.1 persen di jelaskan oleh variabel yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Hasil analisis regresi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *market capitalization* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2023. Hubungan negatif antara *market capitalization* dan *return* saham menunjukkan bahwa perusahaan besar dengan stabilitas tinggi cenderung memberikan *return* lebih rendah karena potensi pertumbuhan harga sahamnya terbatas. Investor lebih tertarik pada perusahaan kecil yang menawarkan peluang pertumbuhan lebih besar meskipun berisiko lebih tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maysie (2021) yang menyatakan bahwa kapitalisasi pasar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian menyatakan bahwa kenaikan kapitalisasi pasar justru akan membuat *return* saham menurun.

Hasil analisis regresi yang dilakukan dalam penelitian ini, Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on asset* terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2023. Produk-produk *consumer goods* tetap dibutuhkan, bahkan saat kondisi ekonomi melemah. Perusahaan dengan ROA tinggi menunjukkan fleksibilitas dalam menjaga profitabilitas meskipun menghadapi tekanan biaya dan tantangan eksternal. Investor cenderung memilih perusahaan yang mampu mempertahankan laba dalam kondisi pasar yang sulit, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan terhadap prospek *returnsaham* yang positif. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kurniawan *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *returnsaham*. Hasil penelitian menyatakan bahwa kenaikan rasio *Return on asset* akan meningkatkan *return* saham yang diterima investor.

Hasil analisis regresi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2023. Hubungan positif antara DER dan *return* saham dapat dijelaskan melalui konsep leverage keuangan. Dengan memanfaatkan dana dari utang untuk mendanai proyek yang menghasilkan laba lebih tinggi daripada biaya utang, perusahaan dapat meningkatkan laba bersih. Peningkatan laba bersih ini mendorong kenaikan harga saham dan memberikan *return* lebih tinggi bagi investor. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Khasanah *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian menyatakan bahwa kenaikan nilai *Debt to equity ratio* akan meningkatkan *return* saham yang diterima investor.

Berdasarkan hasil analisis regresi yang dilakukan dalam penelitian ini, *Dividen policy* terbukti memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *returnsaham* pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023. Pembagian dividen yang besar sering kali diartikan sebagai sinyal

bahwa perusahaan memiliki prospek keuangan yang stabil. Namun, jika kebijakan dividen ini tidak diimbangi dengan pertumbuhan yang signifikan atau ekspansi bisnis, investor bisa kehilangan kepercayaan terhadap potensi kenaikan harga saham di masa depan. Oleh karena itu, kebijakan dividen yang terlalu tinggi dapat menurunkan daya tarik saham perusahaan di pasar modal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wiyono *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian menyatakan bahwa kenaikan kebijakan dividen justru akan membuat *return* saham menurun.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan *Dividend policy* secara signifikan memoderasi pengaruh *Market capitalization* terhadap *Return Saham*, mengubah pengaruh yang awalnya negatif menjadi positif pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023. Menurut Warisman *et al.* (2022) kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai sinyal bagi investor. Perusahaan besar yang secara konsisten membagikan dividen tinggi menunjukkan kepercayaan manajemen terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang stabil di masa depan. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi dampak negatif dari *Market capitalization* yang besar terhadap *returnsaham*. Stabilitas arus kas memungkinkan perusahaan untuk terus membayar dividen bahkan dalam kondisi ekonomi yang tidak menentu. Hal ini menciptakan persepsi positif di kalangan investor, yang menganggap saham perusahaan *consumer goods* sebagai investasi yang aman dan stabil.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan *Dividend policy* secara signifikan memoderasi pengaruh *Return on assets* (ROA) terhadap *Return Saham*, mengubah pengaruh yang awalnya positif menjadi negatif pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023. Teori signaling menjelaskan bahwa kebijakan dividen memberikan informasi kepada pasar tentang kesehatan keuangan perusahaan. Ketika perusahaan memilih untuk membayar dividen tinggi, investor mungkin berasumsi bahwa tidak ada peluang investasi yang lebih baik. Hal ini dapat menyebabkan penurunan ekspektasi pertumbuhan di masa depan dan menurunkan nilai saham meskipun profitabilitas saat ini tinggi (Wiyono *et al.*, 2022).

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen secara signifikan memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return saham*. Pada perusahaan sektor *consumer goods* di BEI periode 2019–2023, kebijakan dividen tinggi mengubah pengaruh positif DER menjadi negatif. Hal ini disebabkan alokasi laba bersih untuk dividen mengurangi dana yang tersedia untuk melunasi utang, sehingga memperburuk likuiditas perusahaan dengan DER tinggi. Kondisi ini meningkatkan risiko keuangan, termasuk potensi gagal bayar, yang berdampak negatif pada *return saham*. Meskipun kebijakan dividen dapat memberikan sinyal positif tentang stabilitas keuangan, efek ini terbatas jika peningkatan DER terlalu tinggi, sehingga menurunkan persepsi pasar dan *return saham* (Wirdayeni *et al.*, 2024).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Firm size*, Profitabilitas, Solvabilitas, dan

*Dividend policy* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham. Kesejahteraan pemegang saham perusahaan merupakan tujuan dan cerminan dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan berdampak pada kesejahteraan pemegang saham yang lebih baik dan meningkatkan kepercayaan pemegang saham dan pemangku kepentingan (Monoarfa *et al.*, 2020). Namun, dalam penelitian ini ditemukan bahwa *Market capitalization* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham secara individual. Hal ini menunjukkan bahwa investor perlu tidak hanya mempertimbangkan ukuran perusahaan, tetapi juga mengedepankan faktor profitabilitas dan efisiensi pengelolaan modal. Kombinasi ROA yang baik dengan variabel lain, seperti kebijakan dividen dan struktur modal, memperkuat daya tarik saham perusahaan di pasar (Krismandari, 2023).

### **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat disimpulkan bahwa, *Firm size* dan *Dividend policy* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan sektor *Consumer goods* yang terdaftar pada papan utama di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Profitabilitas dan Solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan sektor *Consumer goods* yang terdaftar pada papan utama di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. *Dividend policy* mampu memoderasi pengaruh *Firm size*, Profitabilitas, dan Solvabilitas terhadap *Return Saham* pada perusahaan sektor *Consumer goods* yang terdaftar pada papan utama di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. *Firm size*, Profitabilitas, Solvabilitas, dan *Dividend policy* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan sektor *Consumer goods* yang terdaftar pada papan utama di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Perusahaan perlu meningkatkan market capitalization melalui ekspansi dan inovasi produk, menjaga ROA dengan efisiensi operasional, serta mengelola DER secara bijak untuk mengurangi risiko keuangan dan meningkatkan kepercayaan investor. Kebijakan dividen yang seimbang antara pembayaran dan reinvestasi laba penting untuk memuaskan investor sekaligus mendukung pertumbuhan bisnis jangka panjang.

### **REFERENSI**

- Adiwibowo, A. (2018). Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Returnsaham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 6(2), 203–222.
- Anggara, T., Nensi, Y., Ranidiah, F., & Pertiwi, E. (2024). Pengaruh Earning Per Share, Return On Asset Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Informasi Artikel Abstrak. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Teknologi Informasi Akuntansi*, 5(1), 9–29.
- Apriyani, W., Hariyanto, D., & Ferdian, R. (2024). Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover, Return On Asset Terhadap Return

- Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2019-2022. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen*, 2(6), 253–265.
- Biharuddin, A., Hamdun, E. K., & Ariyantiningasih, F. (2024). Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (Jme)*, 3(11), 2070–2080.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2016). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi ke-14). Jakarta: Salemba Empat.
- Hadu, C., Manafe, H. A., & Bibiana, R. P. (2023). Analisis Pengaruh ROA, ROE, Dan NPM Terhadap Return Saham (Literature Review Manajemen Keuangan Perusahaan). *Jurnal Ilmu Multidisiplin*, 1(4), 2829–4599.
- Handayani, R., Suhendro, & Masitoh, E. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Debt To Equity Ratio, Price To Earning Ratio Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Manajemen*, 18(1), 127–138.
- Hawari, M. N., & Putri, Z. E. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Manajemen Laba Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Akuntabilitas*, 13(1), 23–34.
- Hidayat, Y. S. S., Hasnawati, S., & Hendrawaty, E. (2019). Pengaruh Size Dan Beta Terhadap Return Pada Perusahaan Kecil Dan Besar Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Journal Of Business And Banking*, 9(1), 93.
- Khasanah, U., & Suwarti, T. (2022). Analisis Pengaruh DER, ROA, LDR Dan TATO Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(6), 2649–2667.
- Krismandari, E. C. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(6), 1–21.
- Kurniawan, C. D., & Hidayati, A. N. (2022). Efek Market Cap, DER, CR, Dan ROA Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Perusahaan Indeks Saham Lq45. *Finansha: Journal Of Sharia Financial Management*, 3(1), 24–36.
- Lusmeida, H., & Citra, O. (2024). Kebijakan Dividen Memoderasi Determinan Yang Mempengaruhi Return Saham Di Negara Asean-5. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 8(1), 1–19.
- Mangantar, A., Mangantar, M., & Baramuli, D. N. (2020). Pengaruh Return On Asset, Return On Equity Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham Pada Subsektor Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia The Effect Of Return On Asset, Return On Equity And Debt To Equity Ratio On Stock Return In The Food And Beverage Listed On The Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Emba*, 8(1), 272–281.
- Marito, B., & Sjarif, A. (2020). The Impact Of Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Assets, Dividend Yield, And Market Capitalization On Stock Return (Evidence From Listed Manufacturing Companies In Indonesia Stock Exchange). *Scientific Journal Of Ppi-Ukm Social Sciences And Economics*, 7(1), 10–16.

- Maysie, K. (2021). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, & Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Pada Sektor Pariwisata Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Manajemen Sains Dan Organisasi*, 2(1), 73–84.
- Monoarfa, M. A. S., Djazuli, A., Moeljadi, & Sumiati. (2020). The Role Of Profitability As A Mediator Between Good Corporate Governance And Firm Value. *Advances In Economics, Business And Management Research*, 144, 357–362.
- Nikmah, L. C., Hermuningsih, S., & Cahya, A. D. (2021). Pengaruh Der, Npm, Roa, Dan Tato Terhadap Return Saham (Study Pada Perusahaan Sektor Industri Otomotif Dan Komponen). *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 9(2), 21–30.
- Novita, L. (2023). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Digital*, 4(1), 10–24.
- Pandaya, Julianti, P. D., & Suprpta, I. (2020). Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi*, 9(2), 233–243.
- Posumah, D. E. A. J., Saerang, I. S., & Lawren, J. R. (2023). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Loan To Deposit Ratio, Net Interest Margin, Dan Capital Adequacy Ratio Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan Pada Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2019-2023. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 11(4), 1036–1047.
- Pradawati, H. D. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 2(4), 66–77.
- Pratiwi, P. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Financial*, 1(1), 50–55.
- Purba, N. M. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di Bei. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 12(2), 67–76.
- Rahmayanti, K. A., Wardani, L., & Burhanudin. (2024). Efek Moderasi Kebijakan Dividen Pada Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Indeks Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. *Jurnal Magister Manajemen*, 13(1), 56–75.
- Saputra, D. (2023). Return Saham Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi: Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi Dewantara*, 7(1).
- Tahmat, Lilyana, F., & Mulyani, A. (2021). Pengaruh Kapitalisasi Pasar Dan Rasio Nilai Buku (Rasio Pbv) Terhadap Return Saham Top 10 Market Capt 2010-2019. *Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan*, 3(2), 116–124.
- Warisman, W., & Amwila, A. Y. (2022). Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dan Dampaknya Terhadap Harga Saham Pada Sektor Pertambangan Periode 2016-2020. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 10(2), 273–284.
- Werren Carl S, R.J. (2015). Pengantar Akuntansi Adaptasi Indonesia. Jakarta.

- Wirdayeni, L. S., Elfiswandi, & Pratiwi, H. (2024). Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Harga Saham: Peran Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 4(1), 103–115.
- Wiyono, G., & Ramlani, S. (2022). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Total Assets Turnover, Dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Management Development And Aplied Research Journal*, 4(2), 61–70.