

## PENGARUH RETURN ON EQUITY, NET PROFIT MARGIN, UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI PERIODE 2015-2019

<sup>1</sup> Muhammad Ridwan Fatahillah, <sup>2</sup> Liza Novietta, <sup>3</sup> Azwansyah Habibie

<sup>1</sup> Universitas Harapan Medan, <sup>2</sup> Universitas Harapan Medan, <sup>3</sup> Universitas Harapan Medan  
<sup>1</sup> mrf.fatahillah@gmail.com, <sup>2</sup> lizanovietta@gmail.com, <sup>3</sup> azwansyah\_habibie.unhar@harapan.ac.id

### ABSTRACT

*This research aims to determine the effect of ROE, NPM, entity size on stock returns using dividend policy as a moderator. The type of this research is associative. The population were 179 manufacturing entities listed on the IDX for the period 2015 to 2019. The samples were 36 entities for 5 years of observation with a total of 180 data. Purposive sampling is a method in selecting samples. Data was collected by the documentation method. The research data is sourced from the annual report of manufacturing entities listed on the IDX for period 2015 to 2019. Multiple linear regression testing and moderated regression analysis (MRA) are the methods of analyzing data. Data was processed using the SPSS variant 22 application program. The results of data testing are ROE, NPM, entity size does not have significant effect on stock returns. Dividen policy was not able to moderate the relationship between ROE, NPM, entity size on stock returns in manufacturing entities listed on the IDX for the period 2015 to 2019.*

*Keywords: return on equity, net profit margin, firm size, dividend policy, stock return*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ROE, NPM, ukuran entitas terhadap *return* saham menggunakan kebijakan dividen sebagai pemoderasi. Jenis penelitian ini adalah asosiatif. Populasi sebanyak 179 entitas manufaktur terdaftar di BEI periode 2015 hingga 2019. Sampel berjumlah 36 entitas selama 5 tahun pengamatan dengan jumlah data 180 data. *Purposive sampling* menjadi metode dalam pemilihan sampel. Data dikumpulkan dengan metode dokumentasi. Data penelitian bersumber dari *annual report* entitas manufaktur *listing* di BEI periode 2015 hingga 2019. Pengujian regresi linear berganda dan *moderated regression analysis* (MRA) menjadi metode dalam menganalisis data. Pengolahan data diproses menggunakan program aplikasi SPSS varian 22. Hasil pengujian data yaitu ROE, NPM, ukuran entitas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara ROE, NPM, ukuran entitas terhadap *return* saham pada entitas manufaktur terdaftar di BEI periode 2015 hingga 2019.

*Kata Kunci: return on equity, net profit margin, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, return saham*

*Submitted: 13 Mei 2022*

*Revised: 16 Mei 2022*

*Accepted: 30 Mei 2022*

*Email korespondensi: mrf.fatahillah@gmail.com*

### PENDAHULUAN

Setiap entitas membutuhkan kecukupan modal untuk dapat berkembang dengan pesat. Satu diantara sumber modal entitas diperoleh melalui investor. Modal tersebut digunakan

entitas untuk membiayai setiap transaksi bisnis entitas, sehingga entitas dapat beroperasi secara berkesinambungan dengan tujuan memperoleh profit maksimal dengan pengorbanan sejumlah sumber daya ekonomi tertentu. Dalam berinvestasi, investor dapat menggunakan instrumen keuangan melalui pasar modal. Pada umumnya, saham menjadi instrumen keuangan yang menarik perhatian besar para investor di pasar modal. Sebab daya tarik yang ditawarkan saham berupa *return* cenderung lebih tinggi dari produk investasi lain dalam bentuk aset finansial seperti tabungan, deposito maupun obligasi (Sari, 2018:43). Dengan kata lain, *return* saham menjadi tujuan utama investor dalam berinvestasi dengan mempertimbangkan risiko investasi yang akan dihadapi. Terdapat banyak aspek yang berpengaruh terhadap *return* saham diantaranya meliputi kinerja keuangan yang pada penelitian ini dianalisis dengan rasio *return on equity* disingkat ROE, juga *net profit margin* disingkat NPM. Ukuran entitas dianalisis melalui logaritma natural *total asset*. Kebijakan dividen dianalisis melalui *dividend payout ratio* disingkat DPR yang pada penelitian ini diprosikan sebagai variabel *moderating*.

ROE menunjukkan *return* atas pemakaian ekuitas entitas dalam menghasilkan laba bersih (Hery, 2015:517). Semakin besar ROE mencerminkan semakin besar profit yang dihasilkan entitas dari modalnya sendiri (Utami & Murwaningsari, 2017:88). Semakin besar profit yang dihasilkan entitas, berarti bertambah besar taraf *return* yang diinginkan oleh investor (Boentoro & Widyarti, 2018:2). NPM digunakan untuk menghitung tingkat perbandingan laba neto terhadap penjualan neto (Hery, 2015:518). Semakin besar NPM, berarti semakin besar laba neto yang dihasilkan dari penjualan neto dan sebaliknya (Hery, 2015:559). Berarti juga semakin efisien entitas mengelola penggunaan biaya operasi entitas (Setiyono et al., 2018:127). *Firm size* yaitu ukuran besar maupun kecil suatu entitas yang dikategorikan dengan beragam pola, diantaranya total assets, logaritma *size*, nilai pasar serta sebagainya (Dewi & Sudiartha, 2019:7914). Skala entitas yang besar dapat menghasilkan pendapatan yang besar. Tidak hanya itu, entitas dengan skala besar mempunyai kapabilitas bersaing lebih unggul sehingga entitas akan mampu memenangkan persaingan didunia industri serta mampu bertahan untuk kelangsungan hidup entitas. Secara umum, entitas yang berskala besar cenderung mampu memberikan *return* saham yang besar. Kebijakan dividen berkaitan dengan permasalahan pemakaian laba sebagai hak para *stockholder* (Adiwibowo, 2018:205). *Dividend payout ratio*

cerminan dari kebijakan dividen suatu entitas. Besarnya *dividend payout ratio* ditentukan berdasarkan besarnya dividen yang dibayarkan entitas kepada *stockholder* (Asrini, 2020:60).

Peneliti memilih perusahaan manufaktur pada penelitian ini dikarenakan manufaktur termasuk kedalam satu diantara jenis entitas terdaftar di BEI yang memiliki populasi terbanyak dari jenis industri lainnya yang terdiri dari delapan sektor entitas manufaktur. Dengan demikian, hasil penelitian ini diharapkan bersifat komprehensif. Selain itu, entitas manufaktur menjadi menarik sebagai sampel pada penelitian ini disebabkan entitas manufaktur mengalami pergerakan rerata *return* saham yang fluktuatif diantara rentang waktu 2015 hingga 2019. Seperti tersaji dari tabel fenomena gap rerata *return* saham entitas manufaktur *listing* IDX dibawah ini:

**Tabel 1. Fenomena Gap Rerata Return Saham Entitas Manufaktur Listing IDX Kurun Waktu 2015 Hingga 2019**

No.	Sektor Entitas Manufaktur	Periode				
		2015	2016	2017	2018	2019
		Nominal	Nominal	Nominal	Nominal	Nominal
1.	Barang Baku	0,6618	0,0075	0,0129	0,0093	0,0106
2.	Barang Konsumen-Primer	0,0071	0,0040	0,0059	0,0077	0,0070
3.	Barang Konsumen-Non Primer	0,0048	0,0083	0,0125	0,0099	0,0126
4.	Energi	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
5.	Kesehatan	0,0142	0,0140	0,0175	0,0349	0,0190
6.	Perindustrian	0,0109	0,0147	0,0180	0,0129	0,0150
7.	Infrastruktur	0,0000	0,0000	0,0000	0,0157	0,0142
8.	Teknologi	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
<b>Rerata Return Saham Entitas Manufaktur</b>		<b>0,0873</b>	<b>0,0061</b>	<b>0,0083</b>	<b>0,0113</b>	<b>0,0098</b>

Sumber: data diolah, 2021.

Tabel 1 memperlihatkan pergerakan rerata *return* saham entitas manufaktur yang mengindikasikan bahwa terjadi fenomena berupa perubahan naik dan turunnya atau tidak tetapnya pergerakan *return* saham perusahaan manufaktur dari tahun ke tahun. Yang berarti bahwa pergerakan *return* saham yang berfluktuasi tersebut disebabkan banyak faktor yang mempengaruhinya yang masih menimbulkan perbedaan hasil penelitian.

Atas dasar permasalahan tersebut, peneliti termotivasi untuk meneliti kembali tentang pengaruh ROE, NPM, ukuran entitas terhadap *return* saham menggunakan kebijakan dividen sebagai pemoderasi. Rumusan permasalahan penelitian ini dapat dikemukakan: (a) apakah

ROE, NPM, ukuran entitas berpengaruh terhadap *return* saham pada entitas manufaktur di BEI periode 2015-2019?, (b) apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh ROE, NPM, ukuran entitas terhadap *return* saham pada entitas manufaktur di BEI periode 2015-2019?

## TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

**Signalling Theory.** Menurut Brigham & Houston dikutip dalam Nurhayati et al. (2020:134) mendefinisikan teori sinyal adalah perilaku manajemen entitas dalam memberikan informasi kepada investor mengenai pandangan manajemen pada kondisi entitas dimasa mendatang. Terbatasnya informasi yang diperoleh investor mengenai entitas menyebabkan suatu entitas dapat dinilai tidak lebih baik dengan entitas lain diindustri yang sama (Razak & Syafitri, 2018:35). Pada penelitian ini, sinyal yang diisyaratkan entitas kepada pengguna informasi berupa ROE, NPM dan ukuran entitas diharapkan dapat memberikan reaksi pasar. Secara tersirat, jika sinyal informasi yang dikirimkan entitas bernilai baik, diharapkan pasar akan merespon sinyal tersebut dengan persepsi baik yang selanjutnya mampu menaikkan harga saham, juga berpotensi meningkatnya *return* saham dan sebaliknya (Effendi & Hermanto, 2017:2).

**Return Saham.** Yakni pendapatan yang diterima *stockholder* berasal dari hasil penyertaan ekuitas berwujud saham. *Return* terdiri dari *return* realisasi (sudah terjadi) maupun *return* ekspektasi (belum terjadi) namun *return* diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. *Return* realisasi dipergunakan sebagai satu diantara alat pengukur kinerja entitas serta dasar menentukan *return* ekspektasi dan risiko dimasa depan (Hartono, 2016:283).

Terdapat dua (2) komponen yang menjadi sumber *return* yang diperoleh investor saat memilih saham yakni: (a) *Yield* adalah bagian *return* yang mengindikasikan arus kas ataupun penghasilan yang diterima investor secara berkala atas investasi pada entitas (Adeputra & Wijaya, 2015:210). (b) *Capital gain* yaitu kondisi naiknya harga saham yang menguntungkan investor dalam berinvestasi pada entitas (Adeputra & Wijaya, 2015:210). *Return* saham menggunakan proksi *return* realisasi dengan perhitungan komponen *yield*, yang dapat dihitung dengan formula rumus (Hartono, 2016:285):

$$\text{Dividend Yield} = \frac{Dt}{Pt-1}$$

Keterangan:

Dt = Dividen kas yang dibayarkan

Pt-1 = Harga saham periode lalu

**Return On Equity.** Rasio ROE dipergunakan untuk menghitung besarnya *return* dari pemakaian dana investasi yang tersedia pada total ekuitas untuk menghasilkan laba neto (Hery, 2015:517). ROE dihitung dengan formula rumus (Hery, 2015:557):

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Neto}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Keterangan:

Laba Neto = Laba sebelum pajak penghasilan dikurang beban pajak penghasilan.

**Net Profit Margin.** NPM dipergunakan untuk menghitung tingkat perbandingan laba neto dengan penjualan neto (Hery, 2015:559). NPM dihitung dengan formula rumus (Hery, 2015:559):

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Neto}}{\text{Penjualan Neto}}$$

Keterangan:

Laba Neto = Laba sebelum pajak penghasilan dikurang beban pajak penghasilan.

Penjualan Neto = Penjualan tunai maupun kredit dikurang retur dan penyesuaian harga jual serta potongan penjualan.

**Ukuran Entitas.** Ukuran entitas merupakan skala, ukuran atau indikator yang menunjukkan besar kecilnya entitas. Besar maupun kecil suatu entitas dapat dikategorikan dengan beragam pola, diantaranya total assets, logaritma *size*, penjualan, nilai pasar serta sebagainya (Dewi & Sudiarta, 2019:7914). Ukuran entitas dapat dihitung dengan formula rumus (Toni et al., 2021:34): Ukuran entitas =  $\ln \times \text{Total Asset}$ .

**Kebijakan Dividen.** Kebijakan dividen merupakan ketetapan pendistribusian laba ditahan kepada *stockholder* dalam bentuk dividen atau menundanya sebagai saldo laba ditahan (Rusli & Sudiarta, 2017:5350). Kebijakan dividen menggunakan proksi *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* yaitu rasio yang membandingkan dividen per lembar saham terhadap laba per lembar saham (Asrini, 2020:60). Formula untuk menghitung *dividend payout ratio* yaitu (Adiwibowo, 2018:214):

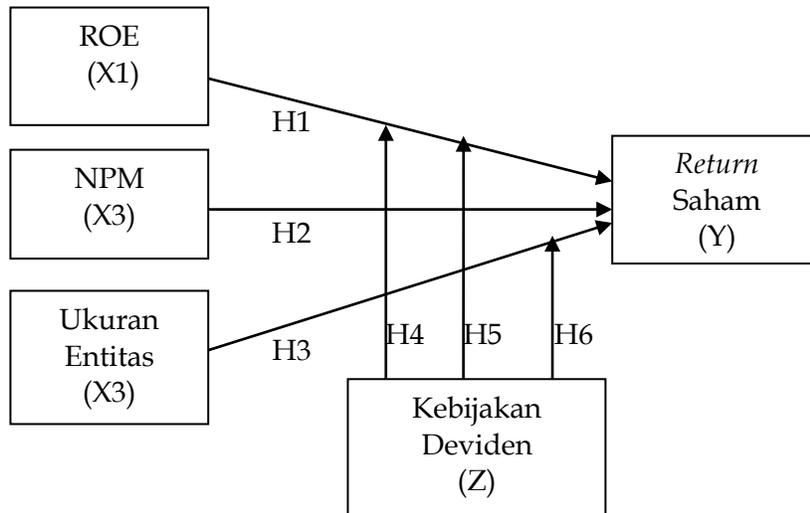
$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Keterangan:

*Dividend Per Share* = Total dividen dibagi total saham beredar.

*Earning Per Share* = Laba neto dibagi total saham beredar.

**Kerangka Konseptual.** Dipergunakan untuk menggambarkan keterkaitan interaksi diantara variabel, mendeskripsikan landasan teori dari interaksi tersebut dan mendeskripsikan ciri khas pola dari interaksi yang terjadi (Fatihudin, 2020:170). Berikut dapat digambarkan kerangka konseptual pada penelitian ini, yaitu:



Sumber: data diolah, 2021.

**Gambar 1. Kerangka Konseptual**

### Hipotesis Penelitian

- H<sub>1</sub>: ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada entitas manufaktur di BEI periode 2015 hingga 2019.
- H<sub>2</sub>: NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada entitas manufaktur di BEI periode 2015 hingga 2019.
- H<sub>3</sub>: Ukuran entitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada entitas manufaktur di BEI periode 2015 hingga 2019.
- H<sub>4</sub>: Kebijakan dividen mampu memoderasi ROE terhadap *return* saham pada entitas manufaktur di BEI periode 2015 hingga 2019.
- H<sub>5</sub>: Kebijakan dividen mampu memoderasi NPM terhadap *return* saham pada entitas manufaktur di BEI periode 2015 hingga 2019.
- H<sub>6</sub>: Kebijakan dividen mampu memoderasi ukuran entitas terhadap *return* saham pada entitas manufaktur di BEI periode 2015 hingga 2019.

### METODE PENELITIAN

Jenis penelitian adalah asosiatif yakni satu diantara pendekatan penelitian sesuai tingkat eksplanatif dengan tujuan mengetahui relasi diantara kedua variabel ataupun lebih (Anggara, 2015:28). Jumlah populasi sebanyak 179 perusahaan manufaktur, diperoleh 36 entitas manufaktur yang memenuhi kriteria sebagai sampel dengan periode 5 tahun penelitian menjadi 180 sampel. *Purposive sampling* menjadi metode dalam pemilihan sampel mencakup kriteria: (1) Entitas manufaktur *listing* di BEI periode 2015 hingga 2019. (2) Entitas manufaktur secara konsisten melaporkan dan mempublikasikan *annual report* berturut-turut periode 2015 hingga 2019. (3) *Annual report* entitas manufaktur disajikan dalam mata uang rupiah periode 2015 hingga 2019. (4) Entitas manufaktur yang menghasilkan laba neto diatribusikan kepada pemilik entitas induk periode 2015 hingga 2019. (5) Entitas manufaktur yang mendistribusikan dividen tunai final entitas induk kepada pemegang saham berturut-turut periode 2015 hingga 2019.

Data penelitian bersumber dari data sekunder yaitu *annual report* entitas manufaktur *listing* di BEI periode 2015 hingga 2019. Data dikumpulkan melalui metode dokumentasi berupa penghimpunan, pencatatan dan pengunduhan serta penganalisaan *annual report* yang didapatkan via laman formal BEI yakni <https://www.idx.co.id> serta laman resmi setiap entitas manufaktur yang menjadi populasi dan sampel penelitian.

Tahapan pengujian yang menjadi metode analisis data dari desain penelitian ini yakni tahap statistik deskriptif, kemudian tahap asumsi klasik, pengujian hipotesis, selanjutnya tahap *multiple linear regression* dan tahap *moderated regression analysis*. Pengolahan data diproses melalui program aplikasi SPSS varian 22.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

#### Uji Statistik Deskriptif

**Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

<i>Descriptive Statistics</i>					
	<b>N</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Deviation</b>
ROE	180	.01	1.44	.2092	.26176
NPM	180	.00	.39	.1043	.07602
SIZE FIRM	180	26.32	33.47	29.0779	1.70328
RETURN SAHAM	180	.00	.11	.0242	.01799
DPR	180	.06	3.51	.4275	.35650
Valid N (listwise)	180				

Sumber: data diolah, 2021.

Tabel 2 menunjukkan ROE (X1) terendah 0.01, tertinggi 1.44, rerata 0.2092 serta *standard deviation* 0.26176 mengindikasikan nilai dari ROE bervariasi. NPM (X2) terendah 0.00, tertinggi 0.39, rerata 0.1043 serta *standard deviation* 0.07602 mengindikasikan nilai dari NPM bervariasi. Ukuran entitas (X3) terendah 26.32, tertinggi 33.47, rerata 29.0779 serta *standard deviation* 1.70328 mengindikasikan nilai dari ukuran entitas bervariasi. *Return* saham (Y) terendah 0.00, tertinggi 0.11, rerata 0.0242 serta *standard deviation* 0.01799 mengindikasikan nilai *return* saham bervariasi. DPR (Z) terendah 0.06, tertinggi 3.51, rerata 0.4275 serta *standard deviation* 0.35650 mengindikasikan nilai dari DPR bervariasi.

## Uji Asumsi Klasik

Tahap asumsi klasik telah diuji sebelum masuk tahap uji hipotesis. Pada tahap uji normalitas yang menjadi bagian uji asumsi klasik mendeteksi adanya residual berdistribusi tidak normal. Maka, transformasi data dipergunakan oleh peneliti melalui pengujian outlier. Hasilnya yakni banyak data diobservasi menjadi 126 setelah melewati uji outlier. Selanjutnya, data telah memenuhi keempat uji asumsi klasik.

## Uji Kelayakan Model

### Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

**Tabel 2. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

<i>Model Summary<sup>b</sup></i>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.450 <sup>a</sup>	.203	.176	.03367

a. Predictors: (Constant), DPR, NPM, SIZE FIRM, ROE  
b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber: data diolah, 2021.

Tabel 3, menunjukkan R = 0.450 berarti interpretasi hubungan memiliki keeratan kuat diantara prediktor dengan variabel dependen. Sebab nilai R berada dalam klasifikasi diantara 0,41 sampai dengan 0,70 (Sujarweni & Utami, 2019:113). Selanjutnya, *Adjusted R<sup>2</sup>* = 0.176 bermakna porsi kemampuan prediktor menjelaskan variabel dependen yakni 17,6%. Lainnya yakni 82,4% porsi dijelaskan dengan variabel eksternal dari model regresi.

## Uji F

**Tabel 3. Hasil Uji F**

<i>ANOVA<sup>a</sup></i>						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	.035	4	.009	7.694	.000 <sup>b</sup>

Residual	.137	121	.001
Total	.172	125	

a. *Dependent Variable: RETURN SAHAM*

b. *Predictors: (Constant), DPR, NPM, SIZE FIRM, ROE*

Sumber: data diolah, 2021.

Tabel 4, memperlihatkan signifikansi sebesar  $0.000 < 0.05$  berarti desain yang dirumuskan pada model regresi sudah tepat (*fit*). (Chandrarin, 2018:140).

### Uji Hipotesis

#### Uji t

Tabel 4. Hasil Uji t

		<i>Coefficients<sup>a</sup></i>				
		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
<b>Model</b>		<b>B</b>	<b>Std. Error</b>	<b>Beta</b>		
1	(Constant)	.266	.108		2.462	.015
	ROE	.081	.049	.209	1.656	.100
	NPM	-.042	.064	-.079	-.662	.509
	SIZE FIRM	-.041	.021	-.186	-1.922	.057
	DPR	.129	.025	.471	5.208	.000

a. *Dependent Variable: RETURN SAHAM*

Sumber: data diolah, 2021.

Melalui tabel 5, tersusun persamaan yakni:

$$Y = 0,266 + 0.081 \text{ ROE} - 0,042 \text{ NPM} - 0,041 \text{ SIZE FIRM}$$

Nilai konstanta sebesar 0.266, berarti jika nilai ROE, NPM dan ukuran entitas nilainya konstan, maka nilai *return* saham sebesar 0.266. ROE, memiliki nilai koefisien positif 0.081, berarti jika setiap kenaikan satu-satuan ROE dengan asumsi variabel lain konstan, maka akan meningkatkan nilai *return* saham sebesar 0.081. NPM, memiliki nilai koefisien negatif 0.042, berarti jika setiap kenaikan satu-satuan NPM dengan asumsi variabel lain konstan, maka akan menurunkan nilai *return* saham sebesar 0.042. Ukuran entitas, memiliki nilai koefisien negatif 0.041, berarti jika setiap kenaikan satu-satuan ukuran entitas dengan asumsi variabel lain konstan, maka akan menurunkan nilai *return* saham sebesar 0.041.

Berdasarkan tabel di atas, diketahui hasil pengujian hipotesis secara parsial yakni ROE memiliki nilai signifikansi sebesar  $0.100 > 0.05$  sehingga dapat dinyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. NPM memiliki nilai signifikansi sebesar  $0.509 > 0.05$  sehingga dapat dinyatakan NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Ukuran entitas memiliki nilai signifikansi sebesar  $0.057 > 0.05$  sehingga dapat dinyatakan ukuran entitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

*Moderated Regression Analysis (MRA)*

**Tabel 5. Pengujian Pengaruh ROE Terhadap DPR**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.486	.045		10.764	.000
	ROE	.191	.126	.134	1.507	.134

a. *Dependent Variable:* DPR

Sumber: data diolah, 2021.

**Tabel 6. Hasil Uji MRA I Dengan Uji Residual**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.071	.026		2.698	.008
	RETURN SAHAM	.273	.193	.126	1.410	.161

a. *Dependent Variable:* ABS\_RES\_MRA1

Sumber: data diolah, 2021.

Melalui tabel 6 dan tabel 7, tersusun persamaan yakni:

$$Z1 = 0.486 + 0.191 + 0.126$$

$$0.193 = 0.071 + 0.273Y$$

Dari persamaan diatas, dapat disimpulkan bahwa DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara ROE terhadap *return* saham dengan nilai signifikansi  $0.161 > 0.05$  sedangkan pada nilai B (nilai koefisien parameter) sebesar 0.273 bernilai positif. Maka dapat dinyatakan bahwa DPR tidak mampu memoderasi pengaruh ROE terhadap *return* saham dan DPR bukan sebagai variabel moderasi.

**Tabel 7. Pengujian Pengaruh NPM Terhadap DPR**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.504	.048		10.542	.000
	NPM	.182	.175	.093	1.044	.298

a. *Dependent Variable:* DPR

Sumber: data diolah, 2021.

**Tabel 8. Hasil Uji MRA II Dengan Uji Residual**

		<i>Coefficients<sup>a</sup></i>				
		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<b>t</b>	<b>Sig.</b>
<b>Model</b>		<b>B</b>	<i>Std. Error</i>	<b>Beta</b>		
1	(Constant)	.079	.026		3.049	.003
	RETURN SAHAM	.233	.189	.110	1.229	.221

a. *Dependent Variable: ABS\_RES\_MRA2*

Sumber: data diolah, 2021.

Melalui tabel 8 dan tabel 9, tersusun persamaan yakni:

$$Z2 = 0.504 + 0.182 + 0.175$$

$$0.189 = 0.079 + 0.233Y$$

Dari persamaan diatas, dapat disimpulkan bahwa DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara NPM terhadap *return* saham dengan nilai signifikansi 0.221 > 0.05 sedangkan pada nilai B (nilai koefisien parameter) sebesar 0,233 bernilai positif. Maka dapat dinyatakan bahwa DPR tidak mampu memoderasi pengaruh NPM terhadap *return* saham dan DPR bukan sebagai variabel moderasi.

**Tabel 9. Pengujian Pengaruh *Size Firm* Terhadap DPR**

		<i>Coefficients<sup>a</sup></i>				
		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<b>T</b>	<b>Sig.</b>
<b>Model</b>		<b>B</b>	<i>Std. Error</i>	<b>Beta</b>		
1	(Constant)	-1.353	.353		-3.832	.000
	SIZE FIRM	.354	.066	.436	5.396	.000

a. *Dependent Variable: DPR*

Sumber: data diolah, 2021.

**Tabel 10. Hasil Uji MRA III Dengan Uji Residual**

		<i>Coefficients<sup>a</sup></i>				
		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<b>t</b>	<b>Sig.</b>
<b>Model</b>		<b>B</b>	<i>Std. Error</i>	<b>Beta</b>		
1	(Constant)	.056	.024		2.360	.020
	RETURN SAHAM	.319	.173	.163	1.840	.068

a. *Dependent Variable: ABS\_RES\_MRA3*

Sumber: data diolah, 2021.

Melalui tabel 10 dan tabel 11, tersusun persamaan yakni:

$$Z3 = -1.353 + 0.354 + 0.066$$

$$0.173 = 0.056 + 0.319Y$$

Dari persamaan diatas, dapat disimpulkan bahwa DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara ukuran entitas terhadap *return* saham dengan signifikansi  $0.068 > 0.05$  sedangkan pada nilai B (nilai koefisien parameter) sebesar 0.319 bernilai positif. Maka dapat dinyatakan bahwa DPR tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham dan DPR bukan sebagai variabel moderasi.

## Pembahasan

**Pengaruh ROE Terhadap Return Saham.** Berdasarkan pengujian statistik yang telah dilakukan diperoleh bahwa secara parsial ROE memiliki nilai signifikansi  $0.100 > 0.05$  yang menunjukkan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Beberapa indikasi yang menyebabkan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, diantaranya ROE entitas yang tidak mengalami pertumbuhan per periode dapat menyebabkan keinginan investor berkurang untuk berinvestasi. Investor lebih mengarah untuk memilih entitas yang menghasilkan profit per periode, namun investor juga memperhitungkan apakah profit entitas dapat mengalami pertumbuhan per periode (Boentoro & Widyarti, 2018:9). Indikasi lain diperkirakan ROE yang berfluktuatif. Terdapat beberapa entitas dengan ROE yang meningkat disertai dengan *return* saham yang menurun dan sebaliknya. Juga *return* saham yang bersumber dari *yield* yaitu dividen kas final yang besarnya dikaitkan dengan laba bersih entitas pada tahun buku per periode, jumlah dividen kas final tetap tanpa mengikuti peningkatan atau penurunan laba bersih entitas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sihombing (2021:56), Wardani & Setyo Budiwitjaksono (2021:17), Pandaya et al. (2020:241), Mangantar et al. (2020:279) dan Boentoro & Widyarti (2018:9) mengemukakan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun bertentangan dengan Indiyani et al. (2020:75), Tarmizi et al. (2018:31) dan Utami & Murwaningsari (2017:87) mengemukakan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

**Pengaruh Net Profit Margin Terhadap Return Saham.** Berdasarkan pengujian statistik yang telah dilakukan diperoleh bahwa secara parsial NPM memiliki nilai signifikansi  $0.509 > 0.05$  yang menunjukkan NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Beberapa indikasi yang menyebabkan NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, diantaranya laba neto dapat dipengaruhi dari pergerakan pendapatan yang diperoleh entitas per periode, yang tingkatannya berfluktuatif atau kondisi pasar yang melemah. Sehingga NPM

cenderung diabaikan sebagai pertimbangan yang diperlukan oleh investor (Utami & Murwaningsari, 2017:88). Indikasi lain adanya peristiwa penjualan neto yang besar namun menghasilkan laba bersih yang rendah dari periode ke periode. Juga diperkirakan adanya penurunan penjualan neto diikuti dengan menurunnya laba bersih yang diatribusikan kepada pemilik entitas induk per periode. Sehingga indikator NPM berfluktuatif. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sihombing (2021:57), Mufidah & Yuliana (2020:114), Setiyono et al. (2018:130), Effendi & Hermanto (2017:18), Utami & Murwaningsari (2017:87) dan Adeputra & Wijaya (2015:215) mengemukakan NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun bertentangan dengan Razak & Syafitri (2018:43) mengemukakan NPM berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

**Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham.** Berdasarkan pengujian statistik yang telah dilakukan diperoleh bahwa secara parsial ukuran entitas memiliki nilai signifikansi  $0.057 > 0.05$  yang menunjukkan ukuran entitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Beberapa indikasi yang menyebabkan ukuran entitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, diantaranya indikator besar kecilnya suatu entitas cenderung diabaikan oleh investor dalam berinvestasi (Adiwibowo, 2018:217). Aset yang berskala besar jika tidak mampu dikelola dengan baik oleh entitas, maka entitas tidak akan menghasilkan profit yang besar. Profit yang cenderung kurang maksimal dapat membuat harga saham melemah (Setiyono & Amanah 2016:15). Indikasi lain diperkirakan ukuran entitas berfluktuatif. Terdapat beberapa entitas dengan ukuran entitas yang meningkat diikuti dengan tingkat *return* saham yang menurun dan sebaliknya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hawari & Putri (2020:32), Adiwibowo (2018:217), Mayuni & Suarjaya (2018:4084), Ginting (2017:106) dan Setiyono & Amanah (2016:15) mengemukakan ukuran entitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun bertentangan dengan Sustrianah (2020:55) dan Dewi & Sudiarta (2019:7914) mengemukakan ukuran entitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

**Pengaruh Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi ROE Terhadap Return Saham.** Berdasarkan pengujian statistik yang telah dilakukan diperoleh interaksi antara kebijakan dividen dengan ROE memiliki nilai signifikansi  $0.161 > 0.05$  dan nilai B (nilai koefisien parameter) sebesar 0,273 bernilai positif menunjukkan kebijakan dividen (DPR) tidak mampu

memoderasi pengaruh ROE terhadap *return* saham dan DPR bukan sebagai variabel moderasi. Laba neto yang besar belum tentu didistribusikan sebagai dividen. Besarnya pembagian dividen, selain dikaitkan dengan laba neto entitas, juga mempertimbangkan surplus kas dari aktivitas operasional, dengan tidak mengabaikan kondisi kesehatan keuangan entitas. Sehingga memungkinkan entitas mendistribusikan dividen dengan besaran yang tetap meskipun terjadi peningkatan atau penurunan laba neto yang dihasilkan entitas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sihombing (2021:57) mengemukakan DPR tidak mampu memoderasi hubungan antara ROE terhadap *return* saham. Namun bertentangan dengan Utami & Murwaningsari (2017:89) mengemukakan DPR memperkuat hubungan positif ROE terhadap *return* saham.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi NPM Terhadap Return Saham.**

Berdasarkan pengujian statistik yang telah dilakukan diperoleh interaksi antara kebijakan dividen dengan NPM memiliki nilai signifikansi  $0.221 > 0.05$  dan nilai B (nilai koefisien parameter) sebesar 0,233 bernilai positif menunjukkan kebijakan dividen (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh NPM terhadap *return* saham dan DPR bukan sebagai variabel moderasi. NPM yang tinggi belum tentu menjamin dividen yang dibagikan entitas juga besar. Sebab sebagian saldo laba ditahan entitas diperuntukkan sebagai pengembangan entitas dimasa mendatang (Setiyono et al., 2018:131). Penjualan neto yang besar belum tentu menghasilkan laba bersih yang juga besar. Tinggi dan rendahnya tingkat NPM disebabkan oleh dua komponen yaitu penjualan neto dan laba entitas. Meningkat dan menurunnya laba bersih tergantung pada pergerakan pendapatan melalui penjualan dan besarnya biaya usaha. Penjualan tinggi diimbangi dengan biaya usaha yang besar, memungkinkan entitas memperoleh laba neto yang rendah meskipun penjualan neto tinggi dan sebaliknya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sihombing (2021:57) mengemukakan DPR tidak mampu memoderasi hubungan antara NPM terhadap *return* saham. Namun bertentangan dengan Utami & Murwaningsari (2017:89) dan Mufidah & Yuliana (2020:115) mengemukakan DPR memperkuat hubungan positif NPM terhadap *return* saham.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham.**

Berdasarkan pengujian statistik yang telah dilakukan diperoleh interaksi antara kebijakan dividen dengan ukuran entitas memiliki nilai signifikansi  $0.068 > 0.05$  dan nilai B

(nilai koefisien parameter) sebesar 0,319 bernilai positif menunjukkan kebijakan dividen (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran entitas terhadap *return* saham dan DPR bukan sebagai variabel moderasi. Entitas berskala besar belum tentu memiliki jumlah aset yang besar yang bersumber dari modal yang dimilikinya. Modal entitas dapat bersumber dari dana pinjaman yang selanjutnya mesti dibayar sehingga berdampak pada *return* saham yang rendah (Mayuni & Suarjaya, 2018:4085). Besar kecilnya aset tidak akan dapat memperkirakan besarnya laba yang dihasilkan entitas, juga besar *return* yang akan diperoleh investor (Setiyono & Amanah, 2016:15). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hawari & Putri (2020:32) dan Adiwibowo (2018:217) mengemukakan bahwa DPR tidak mampu memoderasi ukuran perusahaan terhadap *return* saham. Namun bertentangan dengan Ginting (2017:107) mengemukakan DPR mampu memoderasi pengaruh ukuran entitas terhadap *return* saham.

## KESIMPULAN

**Kesimpulan.** Sesuai hasil dan pembahasan pengujian statistik dalam penelitian ini, dapat dipaparkan kesimpulan berupa uji t menunjukkan ROE, NPM dan ukuran entitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada entitas manufaktur *listing* di BEI periode 2015 hingga 2019. Dan uji *Moderated Regression Analysis* dengan uji residual menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak mampu memoderasi ROE, NPM, ukuran entitas terhadap *return* saham pada entitas manufaktur *listing* di BEI periode 2015 hingga 2019. Variabel *return* saham entitas manufaktur *listing* di BEI rentang waktu 2015 hingga 2019 mampu dijelaskan oleh variabel ROE, NPM, ukuran entitas serta kebijakan dividen sebesar 17,6%, sisanya 82,4% dijelaskan oleh variabel lainnya diluar model regresi penelitian.

**Saran.** Sesuai hasil pengujian, pembahasan, kesimpulan yang telah dipaparkan, terdapat beberapa saran dalam menentukan kajian kebijakan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham yaitu bagi peneliti dimasa mendatang, dapat memanfaatkan penggunaan variabel yang bervariasi dengan menambahkan variabel independen lainnya, mengingat bahwa sebesar 82,4% dari nilai variabel independen dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi penelitian. Selanjutnya, memperpanjang periode penelitian serta menggunakan sektor penelitian dengan cakupan lebih luas, tidak saja pada entitas manufaktur, melainkan juga berbagai sektor industri. Bagi investor yang berorientasi terhadap *return* yang stabil dalam jangka panjang diharapkan memilih entitas yang rutin mendistribusikan dividen

kas atau fokus kepada entitas yang memiliki riwayat panjang dalam mempertahankan atau meningkatkan pendistribusian dividen. Serta mempertimbangkan penggunaan laba ditahan sebagai sumber pendanaan guna membiayai pertumbuhan entitas. Bagi entitas, meskipun terjadi peningkatan atau penurunan laba neto/aset, entitas diharapkan mampu mendistribusikan dividen tunai walaupun dengan besaran dividen yang sama. Dengan begitu, entitas dapat meminimalisir ketidakpastian *return* yang diharapkan oleh investor dimasa mendatang serta entitas dapat menyeimbangkan kepentingannya berupa memenuhi kebutuhan pendanaan modal kerjanya guna pertumbuhan entitas.

**Keterbatasan Penelitian.** Keterbatasan penelitian meliputi sektor perusahaan yang digunakan hanya entitas manufaktur, kurun waktu penelitian terbatas 5 tahun serta hanya menggunakan faktor internal (mikro) berupa ROE, NPM dan ukuran entitas serta kebijakan dividen sebagai pemoderasi dalam analisis penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adeputra, M., & Wijaya, I. (2015). Pengaruh Nilai Tukar, Net Profit Margin, Return On Assets, Suku Bunga, Dan Inflasi Terhadap Return Saham Food And Beverage. *Kalbisocio Jurnal Bisnis Dan Komunikasi*, 2(2), 209–216. <http://research.kalbis.ac.id/Research/Files/Article/Full/0NGAPUIK8ZRXOBSWLTlv8TNB4.pdf>
- Adiwibowo, A. S. (2018). Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 6(2), 203–222. <https://doi.org/10.32493/jiaup.v6i2.1955>
- Anggara, S. (2015). *Metode Penelitian Administrasi* (B. A. Saebani (ed.); I). CV. Pustaka Setia.
- Asrini, E. D. (2020). Pengaruh Earning Per Share Dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*, 1(2), 58–69. <https://doi.org/10.37631/e-bisma.v1i2.196>
- Boentoro, N. V., & Widyarti, E. T. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Aktivitas Dan Pasar Terhadap Return Saham (Studi Kasus: Perusahaan Consumer Goods Periode 2012–2016). *Diponegoro Journal Of Management*, 7(2), 1–12. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/20944>

- Chandrarin, G. (2018). *Metode Riset Akuntansi Pendekatan Kuantitatif (Kedua)*. Salemba Empat.
- Dewi, N. L. P. S. U., & Sudiarta, I. G. M. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food And Beverage. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(2), 7892–7921. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i02.p13>
- Effendi, E. S., & Hermanto, S. B. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan dan Volume Perdagangan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(11), 1–23. <http://jurnalmahasiswa.stesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1878>
- Fatihudin, D. (2020). *Metode Penelitian Untuk Ilmu Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi (Revisi)*. Zifatama Publisher.
- Ginting, A. (2017). *Analisis Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia [Universitas Sumatera Utara]*. <http://repositori.usu.ac.id/handle/123456789/14606>
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi (Kesebelas)*. BPFE.
- Hawari, M. N., & Putri, Z. E. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Manajemen Laba Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Akuntabilitas*, 13(1), 23–34. <https://doi.org/10.15408/akt.v13i1.16659>
- Hery. (2015). *Pengantar Akuntansi Comprehensive Edition Lengkap Dengan Kumpulan Soal Dan Solusinya*. PT. Grasindo.
- Indiyani, P. S., Sunarsih, N. M., & Yuliasuti, I. A. N. (2020). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Jurnal Ekonomi Dan Pariwisata*, 15(1), 69–78. <https://jurnal.undhirabali.ac.id/index.php/pariwisata/article/view/1073/983>
- Mangantar, A. 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. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(1), 272–281. <https://doi.org/10.35794/emba.v8i1.27527>
- Mayuni, I. A. I., & Suarjaya, G. (2018). Pengaruh ROA, Firm Size, EPS, Dan PER Terhadap Return Saham Pada Sektor Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(8), 4063–4093. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i08.p2>

- Mufidah, N., & Yuliana, I. (2020). Peran Moderasi Dividend Payout Ratio Terhadap Hubungan Profitabilitas Dengan Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Sektor Industri Barang Konsumsi Periode Tahun 2016-2018). *Jurnal Manajemen*, 10(2), 105-116. <https://doi.org/10.26460/jm.v10i2.1324>
- Nurhayati, I., Kartika, A., & Agustin, I. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(2), 133-144. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe9/article/view/8301>
- Pandaya, Julianti, P. D., & Suprpta, I. (2020). Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi*, 9(2), 233-243. <https://doi.org/10.37932/ja.v9i2.156>
- Razak, L. A., & Syafitri, R. (2018). Pengaruh Laba Akuntansi, Total Arus Kas Dan Net Profit Margin Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akun Nabelo: Jurnal Akuntansi, Netral, Akuntabel, Objektif*, 1(1), 33-45. <http://jurnal.untad.ac.id/jurnal/index.php/jan/article/view/10483>
- Rusli, E., & Sudiarta, G. M. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(10), 5348-5376. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/31768/21089>
- Sari, W. P. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Skylandsea*, 2(1), 43-52. <https://www.politeknikmbp.ac.id/karya-ilmiah/dosen/category/48-volume-2-1.html>
- Setiyono, E., & Amanah, L. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(5), 1-17. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/329>
- Setiyono, W., Hariyani, D. S., Wijaya, A. L., & Apriyanti. (2018). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 2(2), 123-133. <https://doi.org/10.33603/jka.v2i2.1646>
- Sihombing, M. J. T. (2021). Analisis Pengaruh Current Ratio, Return On Equity, Earnings Per Share, Net Profit Margin, Cash Flow From Operation To Debt, Inflasi, Suku Bunga Bank

- Indonesia Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Consumer Goods. *Jurnal Mahajana Informasi*, 6(1), 50-59. <https://doi.org/10.51544/jurnal%20mi.v6i1.2008>
- Sujarweni, V. W., & Utami, L. R. (2019). *The Master Book Of SPSS (Pertama)*. Startup.
- Sustrianah. (2020). Pengaruh Volume Perdagangan Saham Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ45. *JEM: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 6(1), 48-59. <http://journal.stiepertiba.ac.id/index.php/jem/article/view/89>
- Tarmizi, R., Soedarsa, H. G., Indrayenti, & Andrianto, D. (2018). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 21-33. <https://doi.org/10.36448/jak.v9i1.996>
- Toni, N., Simorangkir, E. N., & Kosasih, H. (2021). *Praktik Perataan Laba (Income Smoothing) Perusahaan: Strategi Peningkatan Profitabilitas, Finanical Leverage, Dan Kebijakan Dividen Bagi Perusahaan* (Abdul (ed.); Cetakan Pertama). Penerbit Adab.
- 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), 75-94. <https://doi.org/10.25105/jmat.v4i1.4988>
- Wardani, L. K., & Setyo Budiwitjaksono, G. (2021). Analisis Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Sektor Pertambangan Batu Bara. *Jurnal Proaksi*, 8(2), 10-18. <https://doi.org/10.32534/jpk.v8i2.1843>