

**ANALISIS PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN,
PROFITABILITAS, *TOTAL ASSETS TURNOVER*,
DAN *LEVERAGE* TERHADAP *RETURN SAHAM*
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING
(Studi Pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di BEI
Periode 2015-2020)**

Gendro Wiyono¹, Sri Ramlani²

^{1,2}Fakultas Ekonomi, Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa, Yogyakarta

*e-mail: gendrowiyono@ustjogja.ac.id

**e-mail: laniramlani18@gmail.com

ABSTRACT

This study examines the effect of firm size, profitability, total assets turnover, and leverage on stock returns with dividend policy as an intervening variable in Consumer Goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2020 period. The population in this study are all Consumer Goods companies. The sampling technique used was purposive sampling. The data was processed using multiple linear regression, classical assumption test, and Sobel test. The results showed that firm size and leverage had a significant negative effect on dividend policy, profitability had no significant negative effect on dividend policy, TATO had a significant positive effect on dividend policy, firm size, tattooing, and leverage had no effect on stock returns, profitability had a significant positive effect on stock returns, dividend policy has a significant negative effect on stock returns, and dividend policy cannot mediate firm size, profitability, tattoos, and leverage on stock returns.

Keywords: Firm size, Profitability, TATO, Leverage, Dividend policy, Stock returns

ABSTRAK

Penelitian ini menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, *total assets turnover*, dan *leverage* terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening di perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *Consumer Goods*. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Data diolah menggunakan regresi linier berganda, uji asumsi klasik, dan uji sobel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, TATO berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan, TATO, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, dan kebijakan dividen tidak dapat memediasi dari ukuran perusahaan, profitabilitas, TATO, dan *leverage* terhadap *return* saham.

Kata kunci: Ukuran perusahaan, Profitabilitas, TATO, *Leverage*, Kebijakan dividen, *Return* saham

Pendahuluan

Pertumbuhan dan perkembangan perusahaan dalam perekonomian suatu negara dari waktu ke waktu akan mengalami persaingan yang ketat, hal ini terlihat dari banyaknya perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Salah satu tujuan perusahaan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia adalah untuk mendapatkan dana dari masyarakat yang dapat digunakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini menjadikan pasar modal sebagai tempat untuk menghimpun dana dalam jangka panjang dari masyarakat dan kemudian menyalurkannya ke sektor-sektor yang lebih produktif (Dimaranty, 2019). Menurut Legiman et al. (2015) salah satu cara bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan modal adalah dengan menawarkan kepemilikan perusahaan kepada publik.

Salah satu instrumen pasar modal yang paling diminati oleh investor yaitu saham. Menurut Syahbani et al. (2018) saham merupakan salah satu surat berharga yang memiliki tingkat risiko cukup tinggi yang tercermin dari adanya ketidakpastian *return* yang diterima di masa yang akan datang oleh investor. Investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang dapat memberikan *return* saham sesuai dengan yang telah diinvestasikan. Selain itu, pentingnya bagi investor untuk melakukan analisis fundamental maupun teknikal sebelum berinvestasi. Dalam memprediksi *return* saham dapat dilakukan dengan menganalisis beberapa rasio keuangan. Rasio keuangan yang digunakan pada penelitian ini mencakup ukuran perusahaan, profitabilitas yang diproksikan dengan *net profit margin* (NPM), *total assets turnover*, *leverage* yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER), dan kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR).

Ukuran perusahaan digunakan untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan dalam menggunakan total aktiva, penjualan, dan modal perusahaan. Penelitian yang dilakukan Sugiarto (2012) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Adiwibowo (2018) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa besar keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin baik kinerja manajemen dalam perusahaan tersebut (Rusadi & Hermanto, 2017). Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Haryani & Priantinah (2018) menunjukkan bahwa *net profit margin* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian Effendi & Hermanto (2017) menunjukkan bahwa *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Total assets turnover (TATO) digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan seluruh asetnya untuk menghasilkan penjualan. Penelitian yang dilakukan oleh Andansari et al. (2016) menunjukkan bahwa TATO tidak berpengaruh terhadap *return saham*, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rosiana et al. (2014) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara TATO terhadap *return* saham.

Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajibannya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Budiharjo (2018) menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan Gunadi & Kesuma (2015) menyatakan bahwa DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Besarnya dividen yang dibagikan tergantung dari kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan akan dijadikan investor dalam memutuskan untuk menjual saham atau tidak membeli saham perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2018) hasilnya menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan Hardaningtyas & Siswoyo (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Dilihat dari hasil kesimpulan yang berbeda dari penelitian sebelumnya (*research gap*), maka masih perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai hubungan kausal antara faktor-faktor fundamental keuangan perusahaan terhadap *return* saham.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. Salah satu alat ukur yang digunakan untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan yaitu dengan melihat nilai total aset yang dimiliki perusahaan. Ayem & Astuti (2019) menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar pula untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, perusahaan yang sudah besar juga memiliki kemungkinan

lebih besar dalam menarik investor. Dalam menentukan ukuran perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan dengan rumus berikut ini (Felmawati & Handayani, 2017) :

$$Ukuran\ perusahaan = Ln \times Total\ Aset$$

Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan oleh perusahaan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin efektif manajemen dalam mengelola perusahaan maka semakin besar keuntungan yang akan diperoleh perusahaan. Ukuran profitabilitas penting untuk menjelaskan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan yang berkelanjutan agar dapat mengubahnya menjadi likuid dan membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo (Seissian et al., 2018). Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas diprosikan dengan *net profit margin*. Dalam mencari nilai *net profit margin* bisa dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Net\ profit\ margin = \frac{Laba\ bersih}{Penjualan}$$

Total Assets Turnover

Total assets turnover (TATO) merupakan rasio yang menggambarkan hubungan antara tingkat penjualan dengan aset yang dibutuhkan untuk mendukung operasional perusahaan. TATO yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen perusahaan dapat memanfaatkan seluruh asetnya untuk mendatangkan pendapatan bagi perusahaan dan pada gilirannya dianggap dapat meningkatkan keuntungan perusahaan (Ariyanti & Suwitho, 2016). *Total assets turnover* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Total\ assets\ turnover\ (TATO) = \frac{Penjualan\ (sales)}{Total\ aktiva\ (total\ assets)}$$

Leverage

Menurut Saputra & Dharmadiaksa (2016), *leverage* digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban finansialnya jika perusahaan tersebut dilikuidasi atau dibubarkan pada saat itu. Lestari et al. (2016) menyatakan bahwa semakin besar *debt to equity ratio* (DER), maka semakin banyak struktur modal yang dibiayai oleh pinjaman, sehingga ketergantungan perusahaan terhadap kreditur semakin meningkat. Dalam menghitung *debt to equity ratio* dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Septiana & Wahyuati, 2016) :

$$Debt\ to\ equity\ ratio\ (DER) = \frac{Total\ hutang}{Total\ modal} \times 100$$

Kebijakan Dividen

Investor dalam menanamkan modalnya di pasar modal mengharapkan adanya imbalan yang berupa dividen maupun *capital gain*. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham sesuai dengan kebijakan masing-masing perusahaan. Menurut Driver et al. (2020), adanya peningkatan aktivitas oleh perdagangan saham dapat meningkatkan pembayaran dividen. Kebijakan dividen yang dikeluarkan perusahaan dapat diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). Untuk menghitung besaran *dividend payout ratio* dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Dividend\ payout\ ratio = \frac{Dividen\ per\ lembar\ saham}{Laba\ per\ lembar\ saham} \times 100$$

Return Saham

Saham merupakan tanda kepemilikan modal atau penyertaan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan. Menurut Handayani & Widyawati (2017), *return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) yang telah terjadi atau *return* yang diharapkan (*expected return*) yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. Semakin tinggi *return* saham yang diharapkan oleh investor maka semakin tinggi pula risiko yang akan diperoleh,

begitupun sebaliknya. Untuk menghitung *return* saham menurut Ayem & Astuti (2019) dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{(P_{t-1})}$$

Metode Penelitian

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan yaitu seluruh Perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 8 perusahaan. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari data sekunder yang berupa laporan keuangan Perusahaan *Consumer Goods* tahun 2015-2020 dan harga saham *closing price* saham Perusahaan *Consumer Goods* tahun 2015-2020. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda setelah memenuhi uji asumsi klasik.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan menggunakan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov Test* dengan membandingkan nilai *asymptotic significance* dengan $\alpha = 0,05$ atau 5%. Data berdistribusi normal jika memiliki nilai signifikan $> 0,05$ dan data berdistribusi tidak normal jika memiliki nilai signifikan $< 0,05$. Berdasarkan hasil pengujian pertama ukuran perusahaan, NPM, TATO, dan DER terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig (2 tailed)* sebesar 0,200 yang berarti lebih besar dari 0,05 ($0,200 > 0,05$), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Berdasarkan hasil pengujian kedua ukuran perusahaan, NPM, TATO, DER, dan kebijakan dividen terhadap *return* saham menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig (2 tailed)* sebesar 0,200 yang berarti lebih besar dari 0,05 ($0,200 > 0,05$), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Dikatakan multikolonieritas apabila memiliki nilai *tolerance* lebih kecil dari 0,1 dan nilai VIF lebih besar dari 10 yang berarti bahwa pada model regresi tidak terjadi multikolonieritas. Berdasarkan tabel 1 dan 2 dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengalami multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Tabel 1. Uji Multikolonieritas Persamaan I
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
LAG_SIZE	,631	1,584
LAG_NPM	,538	1,860
LAG_TATO	,969	1,032
LAG_DER	,798	1,253

a. Dependent Variable: LAG_DPR

Sumber : data sekunder diolah, 2021

Tabel 2. Uji Multikolonieritas Persamaan II

Coefficients ^a		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
LAG_SIZE	,407	2,458
LAG_NPM	,544	1,839
LAG_TATO	,548	1,823
LAG_DER	,679	1,474
LAG_DPR	,345	2,895

a. Dependent Variable: LAG_Return Saham

Sumber : data sekunder diolah, 2021

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu periode t dengan periode t-1 (sebelumnya). Dalam uji autokorelasi untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari nilai *Durbin-Watson*.

Tabel 3. Uji Autokorelasi Persamaan I setelah dilakukan metode *Cochrane-Orcutt*

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,740 ^a	,547	,504	13,60379	1,831

a. Predictors: (Constant), LAG_DER, LAG_SIZE, LAG_TATO, LAG_NPM

b. Dependent Variable: LAG_DPR

Sumber : data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji autokorelasi (Tabel 3) setelah dilakukan metode transformasi *Cochrane-Orcutt* didapatkan nilai *Durbin-Watson* (DW) sebesar 1,83. Jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 48 dan jumlah variabel independen sebanyak 4, maka diperoleh nilai du sebesar 1,7206 dan dl sebesar 1,3619. Nilai du (1,7206) lebih kecil dari nilai DW (1,831) dan nilai DW lebih kecil dari 4-du (4-1,7206=2,2797), sehingga nilai DW terletak diantara du < DW < 4-du dimana 1,7206 < 1,831 < 2,2797. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

Tabel 4. Uji Autokorelasi Persamaan II setelah dilakukan metode *Cochrane-Orcutt*

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,524 ^a	,274	,186	,18725	1,984

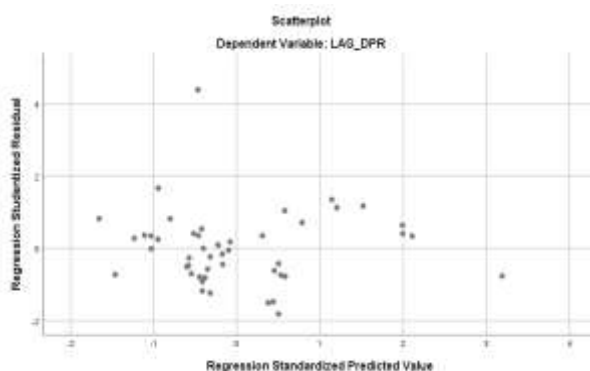
a. Predictors: (Constant), LAG_DPR, LAG_NPM, LAG_DER, LAG_TATO, LAG_SIZE

b. Dependent Variable: LAG_RTN

Sumber : data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji autokorelasi (Tabel 4), setelah dilakukan metode transformasi *Cochrane-Orcutt* didapatkan nilai *Durbin-Watson* (DW) sebesar 1,984. Jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 48 dan jumlah variabel independen sebanyak 5, maka diperoleh nilai du sebesar 1,7725 dan dl sebesar 1,3167. Nilai du (1,7725) lebih kecil dari nilai DW (1,984) dan nilai DW lebih kecil dari 4-du (4-1,7725=2,2275), sehingga nilai DW terletak diantara du < DW < 4-du dimana 1,7725 < 1,984 < 2,2275. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

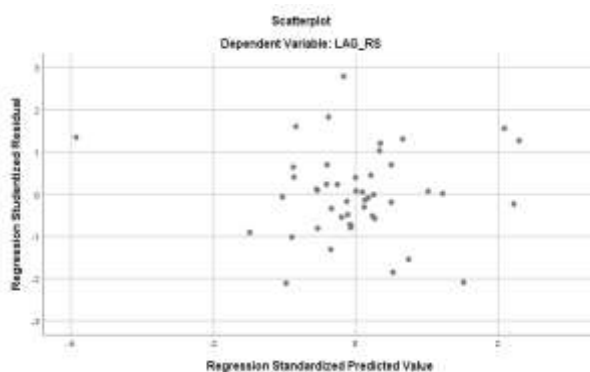
Uji Heteroskedastisitas



Gambar 1. Scatterplot DPR (Persamaan I)

Sumber : data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada penelitian ini. Hal ini dapat dilihat dari gambar 1 *scatterplot* yang menunjukkan tidak ada pola tertentu dan titik-titik pada *scatterplot* menyebar di atas dan di bawah angka 0 (nol) pada sumbu Y.



Gambar 2. Scatterplot Return Saham (Persamaan II)

Sumber : data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada penelitian ini. Hal ini dapat dilihat dari gambar 2 *scatterplot* yang menunjukkan tidak ada pola tertentu dan titik-titik pada *scatterplot* menyebar di atas dan di bawah angka 0 (nol) pada sumbu Y.

Pengujian Hipotesis

Tabel 5. Uji Parsial Persamaan I

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	68,434	14,096		4,855	,000
LAG_SIZE	-2,063	,489	-,552	-4,220	,000
LAG_NPM	-56,286	55,402	-,144	-1,016	,315
LAG_TATO	21,999	5,262	,441	4,181	,000
LAG_DER	-,214	,081	-,309	-2,656	,011

a. Dependent Variable: LAG_DPR

Sumber : data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan tabel 5, dapat dilihat hasil dari uji t adalah nilai t-hitung dari variabel ukuran perusahaan adalah -4,220, hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai t hitung < t tabel (-4,220 < 1,68107) dengan p values 0,000 lebih kecil dari taraf

signifikansi 0,05. Hal ini membuktikan bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai t-hitung dari variabel profitabilitas adalah -1,016, hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai t hitung < t tabel (-1,016 < 1,68107) dengan p values 0,315 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini membuktikan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (*net profit margin*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai t-hitung dari variabel *total assets turnover* adalah 4,181, hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai t hitung > t tabel (4,181 > 1,68107) dengan p values 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini membuktikan bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *total assets turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai t-hitung dari variabel *leverage* adalah -2,656, hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai t hitung < t tabel (-2,656 < 1,68107) dengan p values 0,011 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini membuktikan bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 6. Uji Parsial Persamaan II

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,024	,268		,089	,930
LAG_SIZE	-,002	,007	-,070	-,336	,738
LAG_NPM	1,780	,653	,492	2,727	,009
LAG_TATO	,065	,081	,144	,803	,427
LAG_DER	,001	,001	,127	,784	,438
LAG_DPR	-,004	,002	-,485	-2,145	,038

a. Dependent Variable: LAG_RTN

Sumber : data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan tabel 6, dapat dilihat hasil dari uji t adalah nilai t-hitung dari variabel ukuran perusahaan adalah -0,336, hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai t hitung < t tabel (-0,336 < 1,68195) dengan p values 0,738 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini membuktikan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Nilai t-hitung dari variabel profitabilitas adalah 2,727, hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai t hitung > t tabel (2,727 > 1,68195) dengan p values 0,009 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini membuktikan bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (*net profit margin*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return* saham. Nilai t-hitung dari variabel *total assets turnover* adalah 0,803, hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai t hitung < t tabel (0,803 < 1,68195) dengan p values 0,427 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini membuktikan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *total assets turnover* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Nilai t-hitung dari variabel *leverage* adalah 0,784, hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai t hitung < t tabel (0,784 < 1,68195) dengan p values 0,438 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini membuktikan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Nilai t-hitung dari variabel kebijakan dividen adalah -2,145, hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai t hitung < t tabel (-2,145 < 1,68195) dengan p values 0,038 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini membuktikan bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *return* saham.

Berdasarkan hasil perhitungan uji *sobel test* kemampuan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel intervening ukuran perusahaan (*size*) terhadap *return* saham diperoleh nilai hitung sebesar 1.8072 < nilai signifikansi 1.96, variabel profitabilitas (*net profit margin*) terhadap *return* saham diperoleh nilai hitung sebesar 0.9057 < nilai signifikansi 1.96, variabel *total assets turnover* terhadap *return* saham diperoleh nilai hitung sebesar -1.8041 < nilai signifikansi 1.96, dan variabel *leverage* terhadap *return* saham diperoleh nilai hitung sebesar 1.6181 < nilai signifikansi 1.96. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, *total assets turnover*, dan *leverage* terhadap *return* saham melalui kebijakan dividen tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat menjadi variabel intervening dari ukuran perusahaan, profitabilitas, *total assets turnover*, dan *leverage* terhadap *return* saham.

Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti & Yadnya (2019) dan Adnyana & Badjra (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar suatu perusahaan maka semakin besar pula modal yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasional, sehingga perusahaan lebih memilih untuk meningkatkan laba ditahan dan menurunkan rasio pembayaran dividennya, sedangkan perusahaan kecil akan cenderung memilih membagikan dividen yang tinggi untuk menarik investor dengan tujuan guna mendanai pertumbuhan perusahaan.

Profitabilitas yang diproksikan dengan *net profit margin* mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi tidak selamanya akan membagikan dividennya, hal ini dikarenakan perusahaan akan lebih memilih mengalokasikannya untuk investasi atau sebagai laba ditahan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Maura et al. (2019) dan Hutagaol & Prastuti (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas (*net profit margin*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Total assets turnover dalam penelitian ini mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rusli & Sudiartha (2017) dan Silaban & Purnawati (2016) yang menyatakan bahwa *total assets turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi *total assets turnover* perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan total asetnya secara efisien, sehingga semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya

Leverage yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* dalam penelitian ini mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin meningkatnya *leverage* maka semakin besar beban utang yang harus dibayarkan perusahaan, sehingga akan mengurangi pembagian dividen kepada pemegang saham karena laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk membayarkan kewajibannya terlebih dahulu dan sisanya yang digunakan untuk membayar dividen semakin kecil. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnasari et al. (2020) dan Sari & Sudjarni (2015) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Pratiwi (2015) dan Syaputra & Norita (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Perusahaan dengan pembayaran dividen yang lebih besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang pada akhirnya akan menurunkan harga saham. Penurunan harga saham akan mengakibatkan *return* saham menurun (Arramdhani & Cahyono, 2020).

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rajagukguk et al. (2018) dan Marsintauli (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Pertumbuhan suatu perusahaan bukan hanya dilihat dari ukuran perusahaan tersebut. Besarnya suatu aset yang dimiliki oleh perusahaan bila tidak dikelola dengan baik oleh suatu perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan, maka tidak akan menghasilkan laba maksimal sehingga akan membuat harga saham menurun.

Profitabilitas yang diproksikan dengan *net profit margin* ditemukan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Simorangkir (2019) dan Tumakaka (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas (*net profit margin*) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dari penjualan bersihnya sehingga mampu meningkatkan kinerja perusahaan dan membuat permintaan saham menjadi semakin meningkat.

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa *total assets turnover* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Azzahra & Sutanto (2020) dan Dini et al. (2021) yang menyatakan bahwa *total assets turnover* tidak memberikan pengaruh dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Perusahaan yang menghasilkan TATO tinggi pada periode yang sama belum tentu akan menghasilkan laba yang lebih besar yang membuat investor tidak tertarik untuk membeli saham perusahaan, sehingga dapat menyebabkan harga saham perusahaan mengalami penurunan dan berakibat terhadap *return* saham yang menurun.

Leverage yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* ditemukan tidak mempunyai pengaruh dan tidak signifikan terhadap *return* saham. penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Nurmasari (2017) dan Samalam et al. (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Semakin tinggi

nilai *leverage* suatu perusahaan, maka laba bersih yang diperoleh perusahaan akan semakin berkurang karena untuk melunasi hutang. Kondisi tersebut menyebabkan investor kurang tertarik berinvestasi ke perusahaan tersebut, sehingga harga saham menjadi menurun dan nilai *return* saham juga menurun.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan pada Perusahaan *Consumer Goods* tahun 2015-2020 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, *total assets turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan, *total assets turnover*, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, dan kebijakan dividen tidak dapat menjadi variabel intervening dari variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, *total assets turnover*, dan *leverage* terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dikemukakan, peneliti memberikan beberapa saran yaitu diharapkan bagi peneliti selanjutnya dapat menambah periode penelitian, menambah variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham dan kebijakan dividen, dan memperluas objek penelitian dari berbagai sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Bagi investor yang akan melakukan investasi pada suatu perusahaan sebaiknya melakukan analisis terlebih dahulu mengenai kinerja dan prospek saham perusahaan secara keseluruhan.

Referensi

- 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>
- Andansari, N. A., Raharjo, K., & Andini, R. (2016). Pengaruh Return On Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER), Total Asset Turn Over (TATO) Dan Price To Book Value (PBV) Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2014). *Journal Of Accounting*, 2(2). <https://jurnal.unpand.ac.id/index.php/AKS/article/view/469>
- Ariyanti, A. I., & Suwitho. (2016). Pengaruh CR, TATO, NPM Dan ROA Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(4), 1–16.
- Ayem, S., & Astuti, B. (2019). Pengaruh Earning Per Shares (EPS), Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Tax Planning Terhadap Return Saham Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dewantara*, 3(2), 89–105. <https://doi.org/10.26460/ad.v3i2.3475>
- Budiharjo, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Industri Konsumsi Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, 11(3), 464–485. <https://doi.org/10.22441/profita.2018.v11.03.008>
- Dimaranty, O. (2019). Analysis of the Effect of Currency Exchange, Profitability, Debt, and Company Size on Stock Returns (Case Study of Companies Listed on IDX In Plantation Sub Sector). *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 7(2), 165–173.
- Driver, C., Grosman, A., & Scaramozzino, P. (2020). Dividend Policy and Investor Pressure. *Economic Modelling*, 89(November 2019), 559–576. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.11.016>
- Effendi, E. S., & Hermanto, S. B. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Volume Perdagangan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(11), 1–23.
- Felmawati, E. N., & Handayani, N. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(12).
- Gunadi, G. G., & Kesuma, I. K. W. (2015). Pengaruh ROA, DER, EPS Terhadap Return Saham Perusahaan Food and Beverage BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(6), 1636–1647.
- Handayani, S., & Widyawati. (2017). Pengaruh Total Asset Turnover (TATO), Debt To Equity Ratio (DER) Dan Return On Asset (ROA) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Bidang Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Analisis Manajemen*, 3(2), 65–77.
- Hardaningtyas, R. T., & Siswoyo, B. B. (2016). Pengaruh Kebijakan Deviden Dan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ 45 Periode 2015. *Jurnal Pendidikan: Teori, Penelitian, Dan Pengembangan*, 1(4), 574–582.
- Haryani, S., & Priantinah, D. (2018). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah/Dolar AS, Tingkat Suku Bunga BI, DER,

- ROA, CR Dan NPM Terhadap Return Saham. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 7(2), 106–124. <https://doi.org/10.21831/nominal.v7i2.21353>
- Legiman, F. M., Tommy, P., & Untu, V. (2015). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Agroindustry Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(3), 382–392.
- Lestari, K., Andini, R., & Oemar, A. (2016). Analisis Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Aktivitas, Ukuran Perusahaan Dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham (Pada Perusahaan Real Estate dan Property Di BEI Periode 2009-2014). *Journal of Accounting*, 2(2), 1–19.
- Rosiana, R., Retnowati, W., & Hendro. (2014). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Pasar, Firm Size, Tingkat Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011). *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 4(1), 79–91. <https://doi.org/10.15408/ess.v4i1.1957>
- Rusadi, P. L., & Hermanto, S. B. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas Dan Nilai Pasar Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(10), 1–22.
- Saputra, I. G. A., & Dharmadiaksa, I. B. (2016). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Leverage Dan Profitabilitas Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16(2), 1007–1033. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/20600/15110>
- Sari, D. P. (2018). Pengaruh Earnings Management, Kebijakan Dividen, Leverage, dan Tax Amnesty Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(7), 1–18.
- Seissian, L. A., Gharios, R. T., & Awad, A. B. (2018). Structural and Market-Related Factors Impacting Profitability: A Cross Sectional Study of Listed Companies. *Arab Economic and Business Journal*, 13(2), 125–133. <https://doi.org/10.1016/j.aebj.2018.09.001>
- Septiana, F. E., & Wahyuati, A. (2016). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(1), 1–21.
- Sugiarto, A. (2012). Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER Dan PBV Ratio Terhadap Return Saham. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 3(1), 8–14. <https://doi.org/10.15294/jda.v3i1.1939>
- Syhabani, D. I., Murni, Y., & SN, H. F. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Economica*, 7(1), 1–6. <https://doi.org/10.22202/economica.2018.v7.i1.2574>