

Pengaruh *Leverage* terhadap *Return* Saham dan Peranan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Meliza^{1*}, Erliana Versia Ningrum², Didha Putri Citradika³

^{1,2,3}Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pekalongan, Jl. Sriwijaya No.3, Pekalongan, Jawa Tengah, 51119, Indonesia

*E-mail: meliza_zafirizal@yahoo.com

Submit: 13 Januari 2024	Revisi : 24 Januari 2024	Disetujui: 26 Januari 2024
-------------------------	--------------------------	----------------------------

ABSTRAK

Leverage yang menggambarkan tingkat hutang perusahaan merupakan salah satu indikator kinerja keuangan yang menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi pada saham. Tingkat *leverage* yang tinggi dapat mengurangi daya beli investor dan berdampak pada menurunnya harga saham dan return saham. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh *leverage* terhadap return saham perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga menganalisis peranan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dari pengaruh *leverage* terhadap return saham. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 hingga 2022, sedangkan jumlah sampel pada penelitian ini adalah 16 bank. Analisis pada penelitian ini dilakukan menggunakan regresi berganda dengan *random-effect model*. Uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, *Langrange Multiplier test* dan *Hausman test* juga digunakan pada analisis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hasil analisis regresi menggunakan variabel moderasi menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berhasil memoderasi pengaruh antara *leverage* dengan *return* saham,

Kata kunci: *leverage, return saham, kebijakan dividen*

ABSTRACT

Leverage, which describes a company's debt, is one indicator of financial performance that investors consider when investing in shares. A high level of leverage can reduce investors' purchasing power and have an impact on decreasing stock prices and stock returns. Therefore, this research aims to examine the effect of leverage on stock returns of banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2018 to 2022. Moreover, this research also analyzes the role of dividend policy as a moderating variable of the effect of leverage on stock returns. The analysis in this study was carried out using multiple regression with a random-effect model. Furthermore, normality test, multicollinearity, heteroscedasticity, Langrange Multiplier test and Hausman test were also used in the analysis. The research results show that leverage does not have a significant influence on stock returns. The results of regression analysis using moderating variables show that dividend policy is not successful in moderating the influence between leverage and stock returns.

Keywords: *leverage, stock return, dividend policy*

DOI:

PENDAHULUAN

Transaksi saham di sektor industri keuangan di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup pesat. Hal ini dibuktikan dengan meningkatnya jumlah volume saham dan nilai saham. Tabel 1 menunjukkan jumlah volume, nilai transaksi, dan frekuensi perdagangan saham sektor industri keuangan. Menurut Direktorat Analisis Informasi Pasar Modal, (2023), volume perdagangan saham sektor industri keuangan mengalami penurunan sebesar 37% dari 450.662,82 juta saham pada semester II tahun 2021 menjadi 279.646.05 pada semester II tahun 2022. Nilai transaksi perdagangan saham sektor keuangan juga mengalami penurunan sebesar 8% dari Rp 548.104,19 miliar pada semester II tahun 2021 menjadi Rp 504.108.56 miliar pada semester II tahun 2022 (Direktorat Analisis Informasi Pasar Modal, 2023). Selain itu, frekuensi perdagangan saham sektor keuangan juga mengalami penurunan sebesar 47% dari 39.052,18 pada semester II tahun 2021 menjadi 20.551,63 pada semester II tahun 2022. Tren penurunan transaksi saham sektor industri dan keuangan dapat mengindikasikan terjadinya penurunan *return* saham. Sektor perbankan yang merupakan salah satu sektor yang berkontribusi pada sektor keuangan di Indonesia. Penurunan transaksi saham juga dapat berdampak pada penurunan sektor saham industri perbankan.

Tabel 1
Jumlah Volume, Nilai Transaksi, dan Frekuensi Perdagangan Saham Sektor Industri Keuangan

Semester	Volume (dalam juta saham)	Nilai Transaksi (dalam miliar)	Frekuensi Perdagangan
II tahun 2021	450.662,82	Rp 548.104,19	39.052,18
I tahun 2022	259.568,20	Rp 521.879,89	24.198,79
II tahun 2022	279.646.05	Rp 504.108.56	20.551,63

Sumber: Direktorat Analisis Pasar Modal

Leverage merupakan salah satu indikator kinerja keuangan yang menjadi salah satu pertimbangan investor dalam transaksi saham. Tingkat *leverage* yang tinggi dapat menurunkan minat investor untuk berinvestasi pada saham. Sebaliknya, tingkat *leverage* yang rendah diharapkan mampu menarik minat investor untuk berinvestasi pada saham suatu perusahaan. Menurut Otoritas Jasa Keuangan, (2023), sumber dana bank yang menjadi liabilitas bank mengalami peningkatan sebesar 10,7% dari Rp 8.129.720,- (dalam miliar rupiah) pada akhir tahun 2021 menjadi Rp 8.999.379,- (dalam miliar rupiah) pada Oktober 2023. Sementara, ekuitas perbankan umum di Indonesia juga mengalami peningkatan sebesar 15,1% dari Rp 1.569.939,- (dalam miliar rupiah) menjadi Rp 1.806.827 (dalam miliar rupiah) pada Oktober tahun 2023. Kenaikkan ini mengindikasikan adanya penurunan rasio *leverage* dari tahun 2021 hingga 2023.

Berdasarkan penjelasan di atas, terdapat fenomena menurunnya transaksi saham baik dari sisi volume, nilai, dan frekuensinya. Sementara, tingkat *leverage* perusahaan sektor perbankan cenderung mengalami penurunan. Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Nindya Pradiana & Yadnya2, 2019 ; Wahyudi, 2022). Sementara, beberapa penelitian terdahulu juga menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham (Krismandari & Amanah, 2021; Wardani & Budiwitjaksono, 2021; Zul Hadri Butar Butar et al., 2021). Adanya perbedaan hasil penelitian tentang pengaruh *leverage* terhadap *return* saham mengindikasikan adanya variabel lain yang dapat mempengaruhi *leverage* dan *return* saham.

Kebijakan dividen dapat mempengaruhi *return* saham (Astarina et al., 2019; Pratiwi et al., 2015). Semakin tinggi tingkat pemberian dividen kepada pemegang saham semakin tinggi pula *return* saham yang dihasilkan (Astarina et al., 2019). Selain itu, *leverage* juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen (Cahyono & Asandimitra, 2021; Madyoningrum, 2019). Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan variabel kebijakan dividen untuk dianalisis sebagai variabel yang dapat mempengaruhi *leverage* dan *return* saham.

Penelitian tentang pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen telah banyak diteliti oleh beberapa penelitian terdahulu. Selain itu, pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham juga telah banyak diteliti oleh peneliti terdahulu. Namun penelitian tentang peranan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dari pengaruh *leverage* terhadap *return* saham masih minim jumlahnya. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan variabel kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dari pengaruh *leverage* terhadap *return* saham

Penelitian ini menggunakan teori sinyal untuk menjelaskan pengaruh *leverage* terhadap *return* saham. Teori sinyal menjelaskan bagaimana informasi pada laporan keuangan perusahaan menjadi sinyal bagi investor serta langkah yang diambil manajemen perusahaan untuk memberikan informasi kepada investor (Syahbani et al., 2018). Teori sinyal ini juga digunakan untuk menjelaskan peranan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dari pengaruh *leverage* terhadap *return* saham.

Berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik dapat memberikan sinyal yang positif kepada investor, sebaliknya perusahaan dengan kinerja keuangan yang kurang baik akan memberikan sinyal negatif terhadap investor. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi memiliki risiko yang tinggi. Kondisi ini dapat menurunkan minat investor dalam saham perusahaan yang berdampak pada menurunnya *return* saham, atau *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Beberapa penelitian terdahulu juga menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Suryani Ulan Dewi & Sudiartha, (2018) menganalisis pengaruh *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 hingga 2016. Hasil analisis menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negative signifikan terhadap *return* saham. Br purba, (2019) meneliti tentang pengaruh *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2013 hingga 2017. Br purba, (2019) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis pertama pada penelitian ini adalah *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Ukuran perusahaan yang diukur oleh *total assets* merupakan salah satu indikator keuangan perusahaan. Semakin tinggi ukuran perusahaan mengindikasikan semakin baik kinerja perusahaan dalam pengelolaan asetnya, kondisi ini menjadi sinyal positif bagi investor. Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Madyoningrum, (2019) menganalisis pengaruh *firm size* atau ukuran perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan *food and beverage* di Indonesia, dan hasil analisisnya menunjukkan bahwa *firm size* atau ukuran perusahaan berpengaruh positif pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Nurdin & Tri Hastuti, (2020) meneliti tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur tahun 2016 hingga 2018. Nurdin & Tri Hastuti, (2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Oleh karena itu, berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis kedua pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Astarina et al., (2019) meneliti tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017. Astarina et al., (2019) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Pratiwi et al.,

(2015) menganalisis kebijakan dividen terhadap return saham pada perusahaan sektor barang konsumsi di Indonesia pada tahun 2009 hingga 2013. Pratiwi et al., (2015) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. *Leverage* juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Cahyono & Asandimitra, (2021) meneliti pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada 42 perusahaan di bidang properti dan konstruksi gedung yang terdaftar di BEI pada tahun 2014 hingga 2018. Hasil analisis menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Madyoningrum, (2019) menganalisis pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan food and *leverage* yang terdaftar di BEI. Madyoningrum, (2019) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian terdahulu maka hipotesis ketiga adalah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan perbankan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga tahun 2022. Sedangkan jumlah sampel adalah 16 bank dengan total observasi sebanyak 80.

Operasional Variabel

Variabel independen pada penelitian ini adalah *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) (Azizah et al., 2020; Wahyudi, 2022). Sedangkan variabel dependen pada penelitian ini adalah *return* saham yang diukur dengan selisih harga penutupan saham pada period ke-t dengan harga penutupan saham periode t-1 (Nursita, 2021). Variabel kontrol pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural total asset (Lombogia et al., 2020; Nursita, 2021). Penelitian ini juga menggunakan variabel moderasi yaitu kebijakan dividen. Variabel ini diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) (Agustino & Dewi, 2019; Sudiartana & Yudiantara, 2020).

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan model *random-effect*. Persamaan regresi pada penelitian ini terdiri atas dua model regresi. Model regresi pertama adalah model regresi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham.

$$Return\ Saham_{it} = \beta_0 + \beta_1 Leverage_{it} + \beta_2 Ukuran\ perusahaan_{it} + e \quad (1)$$

Model kedua adalah persamaan regresi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi:

$$Return\ Saham_{it} = \beta_0 + \beta_1 Leverage_{it} + \beta_2 Ukuran\ perusahaan_{it} + \beta_3 Kebijakan\ Deviden_{it} + \beta_4 Leverage_{it} \cdot Kebijakan\ Deviden_{it} + e \quad (2)$$

Penelitian ini juga menggunakan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas menggunakan uji *Shapiro-Wilk normality test*. Uji multikolinearitas menggunakan uji *variance inflation factor* (VIF). Sedangkan uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Breusch-Pagan*. Penelitian ini juga mengimplimentasikan uji *Langrange Multiplier test* untuk menguji model regresi yang terbaik antara *ordinary least square* (OLS) dan *random-effect model* serta Hausman test untuk menguji model yang lebih baik antara *random-effect model* dan *fixed-effect model* (Hidayanita & Zafrizal, 2023).

Hipotesis

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu tentang pengaruh pengaruh *leverage* terhadap *return* saham dan peranan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi, maka penelitian ini menggunakan tiga hipotesis, yaitu:

H1: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

H3 : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2 menunjukkan hasil deskriptif statistik dari total 79 observasi. Variabel *return* saham memiliki mean sebesar 0,11. Nilai *minimum return* saham adalah sebesar -0,78 dan nilai *return* saham maximum adalah 7,57. Nilai *mean leverage* adalah sebesar 5,46 dengan nilai *maximum* sebesar 16,1 dan nilai minimum sebesar 0,35. Ukuran perusahaan memiliki nilai *mean* sebesar Rp 2.151.422.411.044. Nilai *minimum* ukuran perusahaan adalah Rp 824.788 dan nilai *maximum* adalah sebesar Rp 176.416.637.702.351. Nilai *mean* untuk variabel *dividend payout ratio* adalah sebesar 0,44 dengan nilai *maximum* sebesar 4,16 dan nilai minimum 0,88.

Tabel 2
Deskriptif Statistik

Variabel	Jumlah Observasi	Mean	Minimum	Maximum
Return Saham	79	0,11	-0,78	7,57
<i>Leverage</i>	79	5,46	0,35	16,1
Ukuran Perusahaan	79	2.151.422.411.044	824.788	176.416.637.702.351
<i>Dividend Payout Ratio</i>	79	0,44	0,08	4,16

Sumber: Data diolah dengan STATA

Pengaruh *Leverage* terhadap Return Saham

Tabel 3 menunjukkan hasil dari perhitungan *Variance Inflation Factor* (VIF) dari variabel *leverage* dan ukuran perusahaan pada persamaan regresi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham. *Leverage* dan ukuran perusahaan memperoleh VIF sebesar 1,01 atau dibawah 10. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada persamaan regresi.

Tabel 3
Variance Inflation Factor (VIF)
Pengaruh *Leverage* terhadap Return Saham

Variabel	VIF
<i>Leverage</i>	1,01
Ukuran Perusahaan	1,01

Sumber: Data diolah dengan STATA

Hasil uji normalitas menggunakan Shapiro-Wilk *normality test* menunjukkan bahwa seluruh variabel berdistribusi normal dan bebas dari masalah heteroskedastisitas. Hasil uji *Langrange Multiplier test* menghasilkan nilai sebesar 0,00 atau lebih kecil dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa *random-effect model* merupakan model yang lebih baik digunakan pada

regresi dibandingkan *ordinary least square* (OLS). Sementara, hasil Hausman test adalah sebesar 0,607 atau lebih besar dari 0,05. Hasil ini mengindikasikan bahwa model regresi dengan *random-effect model* lebih baik diimplementasikan daripada *fixed-effect model*.

Tabel 4 menunjukkan hasil regresi pengaruh leverage terhadap return saham. Merujuk pada tabel 4, *leverage* memiliki nilai koefisien sebesar -0,027 dan nilai *z-statistics* sebesar -0,73. Namun, hasil ini tidak signifikan, artinya *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Sementara, ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol memiliki nilai koefisien sebesar 0,06 dan nilai *z-statistics* sebesar 2,43 dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Tabel 4
Pengaruh *Leverage* terhadap Return Saham

Variable	Coefficient Estimates	z-statistics
C	-1,09	-1,76*
Leverage (DER)	-0,027	-0.73
Ukuran Perusahaan	0,06	2.43**

Catatan: (*) tingkat signifikansi 10%, (**) tingkat signifikansi 5%, (***) tingkat signifikansi 1%

Sumber: Data diolah dengan STATA

Pengaruh *Leverage* terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Tabel 5 menunjukkan hasil *variance inflation factor* (VIF) dari pengaruh *leverage* terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Nilai VIF dari leverage adalah sebesar 1,41. Ukuran perusahaan memperoleh nilai VIF sebesar 1,0 dan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi menghasilkan nilai VIF sebesar 2,37. Berdasarkan hasil analisis, seluruh variabel memperoleh nilai VIF dibawah 10, hal ini mengindikasikan bahwa persamaan regresi bebas dari masalah multikolinearitas.

Tabel 5
***Variance Inflation Factor* (VIF)**
Pengaruh *Leverage* terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Moderasi

Variabel	VIF
<i>Leverage</i> (DER)	1,41
Ukuran Perusahaan (size)	1,0
Kebijakan Dividen (DPR)	2,37

Sumber: Data diolah dengan STATA

Nilai *Breusch-Pagan* adalah sebesar 0,09 atau diatas 0,05, hasil ini menunjukkan bahwa persamaan regresi bebas dari masalah heteroskedastisitas. *Langrange Multiplier Test* menunjukkan hasil sebesar 0,00 atau kurang dari 0,05. Hasil ini mengindikasikan bahwa *random-effect model* lebih baik dari pada *ordinary least square* (OLS) untuk diterapkan pada model regresi. Sedangkan hasil perhitungan menggunakan Hausman test hasil sebesar 0,617 atau lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa *random-effect model* juga lebih baik untuk digunakan pada persamaan regresi dibandingkan dengan *fixed-effect model*.

Tabel 6 mempresentasikan hasil analisis regresi untuk pengaruh *leverage* terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Leverage* memperoleh nilai koefisien sebesar 0,029 dengan nilai *z-statistics* sebesar -0,64 dan tingkat signifikansi di atas 10%. Hasil ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Sementara, ukuran perusahaan memperoleh nilai koefisien sebesar 0,065 dengan z-

statistics sebesar 2,32 dan hasil ini signifikan pada 5%. Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi memperoleh nilai koefisien sebesar -0,261 dan *z-statistics* sebesar 0,70. Sedangkan interaksi antara leverage dengan kebijakan dividen memperoleh nilai koefisien sebesar 0,046 dengan *z-statistics* sebesar 0,30. Namun, variabel interaksi ini tidak signifikan atau dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh antara *leverage* dengan return saham.

Tabel 6
Pengaruh *Leverage* terhadap Return Saham

Variabel	Coefficient Estimates	z-statistics
C	-0,96	-0,164
<i>Leverage</i> (DER)	-0,029	-0,64
Ukuran Perusahaan (size)	0,065	2,32**
Kebijakan Dividen (DPR)	-0.261	0,70
<i>Leverage</i> .Kebijakan Dividen	0,046	0,30

Catatan: (*) tingkat signifikansi 10%, (**) tingkat signifikansi 5%, (***) tingkat signifikansi 1%
Sumber: Data diolah dengan STATA

PEMBAHASAN

Hasil analisis regresi berganda pada Tabel 4 menggunakan *random-effect model* menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa hutang yang dimiliki oleh perusahaan sektor perbankan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. *Leverage* merupakan salah satu indikator kinerja keuangan perusahaan, namun indikator ini kemungkinan bukan indikator utama yang dijadikan sebagai pertimbangan investor dalam berinvestasi di saham (Wardani & Budiwitjaksono, 2021). Oleh sebab itu, nilai *leverage* tidak terlalu berdampak signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini sejalan dengan Kandami et al., (2022), Nurdin & Tri Hastuti, (2020) dan Wardani & Budiwitjaksono, (2021). Hasil ini juga bertolak belakang dengan teori sinyal yang mengemukakan bahwa kinerja keuangan perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi perusahaan yang dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasi.

Hasil analisis regresi juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dimungkinkan karena semakin besar atau semakin besar total asset atau ukuran perusahaan dapat menambah tingkat kepercayaan investor untuk menginvestasikan dananya pada saham suatu perusahaan. Hasil ini sejalan dengan teori sinyal yaitu perusahaan yang memiliki *total asset* yang cukup besar dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut dapat mengelola keuangannya khususnya asetnya. Hal ini menjadi sinyal positif bagi investor untuk meningkatkan investasi pada saham perusahaan tersebut dan berdampak pada meningkatnya *return* saham. Hasil ini sejalan dengan Ganerse & Suarjaya, (2014) dan Nurdin & Tri Hastuti, (2020). Hasil ini juga sejalan dengan teori sinyal bahwa kinerja keuangan yang baik dapat memberikan sinyal positif kepada investor dan menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan.

Hasil perhitungan regresi menggunakan pada Tabel 6 dengan *random-effect model* juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh antara *leverage* terhadap *return* saham. Hasil ini juga menunjukkan bahwa keberadaan kebijakan dividen tidak dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *leverage* terhadap harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa keberadaan kebijakan dividen tidak berhasil menaikkan *return* saham pada saat *leverage* meningkat dan tidak berhasil menurunkan *return* saham pada saat *return* saham

menurun. Hasil ini juga bertentangan dengan teori sinyal, kegagalan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi tidak memberikan sinyal apapun terhadap investor dan kemungkinan tidak mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi.

KESIMPULAN

Leverage merupakan salah satu indikator kinerja keuangan yang menjadi salah satu bahan pertimbangan investor. Namun, berdasarkan hasil analisis regresi menggunakan *random-effect model*, leverage tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hal ini menunjukkan kemungkinan ada indikator kinerja keuangan lain yang menjadi bahan pertimbangan investor untuk membeli atau menjual saham. Selain itu, kebijakan dividen juga tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap harga saham. Sementara, ukuran perusahaan sebagai variabel berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan bagi perusahaan perbankan di Indonesia dalam mengelola hutang yang dimilikinya serta dalam mengambil keputusan mengenai kebijakan dividen bagi para pemegang saham. Hasil penelitian ini juga dapat menjadi pertimbangan bagi otoritas perbankan dalam menetapkan kebijakan terkait leverage dan perdagangan saham perbankan di pasar modal.

SARAN

Perusahaan perbankan di Indonesia harus dapat meningkatkan kinerja keuangannya karena hal ini berdampak pada meningkatnya *return* saham. Selain itu, perusahaan perbankan juga harus dapat mengelola *leverage* yang dimilikinya agar tidak menurunkan kinerja keuangan dan *return* saham. Investor juga harus dapat menganalisis kembali kinerja keuangan perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya sebelum menentukan keputusan investasi saham. Sedangkan pihak otoritas perbankan diharapkan dapat memonitor tingkat *leverage* perbankan dan menetapkan kebijakan yang dapat memperbaiki tingkat *leverage* perusahaan perbankan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustino, N. W. I. P., & Dewi, S. K. S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8), 4957. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i08.p09>
- Astarina, Y., Dimiyati, L., & Sari, W. N. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomia*, 9(2), 72–83.
- Azizah, A. N., Dewi, R. R., & Siddi, P. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(3), 814. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v20i3.1017>
- Br 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. <https://doi.org/10.35143/jakb.v12i2.2499>
- Cahyono, G. I., & Asandimitra, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1214–1226. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n3.p1214-1226>
- Direktorat Analisis Informasi Pasar Modal. (2023). *Laporan Statistik Semetser II/2022*.
- Ganerse, I. M. B., & Suarjaya, A. A. G. (2014). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap return saham perusahaan F&B. *Jurnal Akuntansi. Universitas Udayana. Bali*, 1620–1632.
- Hidayanita, N., & Zafrizal, M. (2023). Pengaruh Financial Distress Model Altman Z-Score terhadap

- Harga Saham pada Perusahaan Ritel di Indonesia. *Entrepreneur: Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan*, 4(3), 187–195.
- Kandami, F. F., Andriati, H. N., & Matani, C. D. (2022). Pengaruh Earning, Arus Kas, Ukuran Perusahaan ROI Dan DER Terhadap Return Saham. *Proceeding Of National Conference On Accounting & Finance*, 4, 124–133. <https://doi.org/10.20885/ncaf.vol4.art17>
- Krismandari, E. C., & Amanah, L. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(6), 21.
- Lombogia, A. J. G., Vista, C., & Dini, S. (2020). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Net Profit Margin, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 3(1), 158–173. <https://doi.org/10.36778/jesya.v3i1.138>
- Madyoningrum, A. W. (2019). Pengaruh Firm Size, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 6(1), 45–55. <https://doi.org/10.26905/jbm.v6i1.3034>
- Nindya Pradiana, & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Firm Size, dan Likuiditas terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi. *E-Jurnal Manajemen*, 8(4), 2239–2266.
- Nurdin, M., & Tri Hastuti, R. (2020). Pengaruh Leverage Profitabilitas Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(3), 1067. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i3.9532>
- Nursita, M. (2021). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*, 16(1), 1. <https://doi.org/10.32400/gc.16.1.32435.2021>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023). *Statistik Perbankan Indonesia Oktober 2023* (Vol. 21, Issue 11).
- Pratiwi, P., Nainggolan, P., Sinaga, M. H., & Siregar, L. (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. <https://financial.ac.id/index.php/financial/article/view/9>
- Sudiartana, I. G. P., & Yudiantara, I. G. A. P. (2020). Pengaruh Ukuran, Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 11(2), 287–298. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/S1ak/article/view/26151>
- Suryani Ulan Dewi, N. L. P., & Sudiarta, I. G. M. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverage. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(2), 932. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i02.p13>
- Syahbani, D. I., Murni, Y., & Fredy SN, H. (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>
- Wahyudi, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada BUMN Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 53–62. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1193>
- Wardani, L. K., & Budiwitjaksono, G. S. (2021). Analisis Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Sektor Pertambangan Batu Bara. *Jurnal Proaksi*, 8(2), 313–321. <https://doi.org/10.32534/jpk.v8i2.1843>
- Zul Hadri Butar Butar, Sisilia, M., Purba, A. P., & Tarigan, M. M. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. *Akuntabel*, 18(2), 8.