



Pengaruh Dividen Change Dan Profitabilitas Terhadap Return Masa Depan Dengan kategori Saham Sebagai Variabel Moderasi (Survey Pada Kelompok Agribisnis/Non Agribisnis di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020)

Anton Robiansyah¹⁾, Edward Zubir²⁾, Sri Sukatmi²⁾

¹⁾Fakultas Ekonomi Universitas Terbuka

²⁾Fakultas Sains Teknologi Universitas Terbuka

³⁾Fakultas Keguruan Ilmu Pendidikan Universitas Terbuka

Email: ¹⁾anton.robiansyah@ut.ac.id; ²⁾edoz@ecampus.ut.ac.id; ³⁾srisukatmi@ecampus.ut.ac.id

How to Cite :

Anton, R., Edward, Z., Sri, S. (2022). Pengaruh Dividen Change Dan Profitabilitas Terhadap Return Masa Depan Dengan kategori Saham Sebagai Variabel Moderasi (Survey Pada Kelompok Agribisnis/Non Agribisnis di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020). *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 10 (2). doi:<https://doi.org/10.37676/ekombis.v10i2>

ARTICLE HISTORY

Received [15 Mei 2022]

Revised [27 Juni 2022]

Accepted 5 Juli 2022]

KEYWORDS

Investasi, Return, dividend change, profitabilitas

This is an open access article under the [CC-BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license



ABSTRAK

Investasi merupakan penanaman modal, baik langsung maupun tidak langsung yang bertujuan untuk mendapatkan manfaat (keuntungan) tertentu sebagai hasil penanaman modal tersebut, dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan. Bagi seorang calon investor yang rasional, perhatiannya akan diarahkan pada tingkat pengembalian (*return*) investasi dan investasi yang dipilih adalah yang menjanjikan *return* tertinggi dengan risiko tertentu. Investor dalam melakukan investasi harus dapat menilai risiko *return* masa depan melalui pengaruh *dividen change* dan profitabilitas dilihat dari kategori saham perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *dividend change*, profitabilitas terhadap *return* masa depan dengan kategori perusahaan agribisnis/non agribisnis menjadi variabel moderasi. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 127 perusahaan Kelompok Agribisnis/Non Agribisnis di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016-2020 dengan metode *Purposive sampling*. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dimana alat analisis yang digunakan adalah uji regresi linier berganda dengan SPSS versi 22. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel perubahan pembayaran dividen (*dividend change*) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan Tingkat profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Untuk klasifikasi kelompok perusahaan agribisnis tidak memoderasi pengaruh perubahan pembayaran dividen (*dividend change*) dan profitabilitas terhadap *return* masa depan.

ABSTRACT

Investment, either directly or indirectly, aims to obtain certain benefits (profits) from the investment, with the hope of getting profits in the future. For a rational prospective investor, his attention will be directed to the rate of return on investment, and the chosen investment is the one that promises the highest return with a particular risk. Investors in investing must assess the risk of future returns through the influence of dividend changes and profitability in terms of the company's stock category. This study aims to determine the effect of dividend change and profitability on

future returns, with the category of agribusiness/non-agribusiness companies being the moderating variable. The sample in this study consisted of 127 Agribusiness/Non-Agribusiness Group companies on the Indonesia Stock Exchange from 2016-to 2020 with the purposive sampling method. This research is quantitative research where the analytical tool used is a multiple linear regression test with SPSS version 22. The study's results indicate that the dividend change variable does not affect stock returns. At the same time, the level of profitability has a positive effect on stock returns. The classification of agribusiness companies does not moderate the effect of dividend changes and profitability on future returns.

PENDAHULUAN

Investasi merupakan penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan (Sunariyah, 2011). Investasi merupakan penanaman modal, baik langsung maupun tidak langsung yang bertujuan untuk mendapatkan manfaat (keuntungan) tertentu sebagai hasil penanaman modal tersebut. Bagi seorang calon investor yang rasional, perhatiannya akan diarahkan pada tingkat pengembalian (*return*) investasi dan investasi yang dipilih adalah yang menjanjikan *return* tertinggi dengan risiko tertentu. Karena investasi yang dilakukan mengandung unsur ketidakpastian, maka investor harus mempertimbangkan faktor risiko. Investasi dapat dilakukan dengan berbagai cara, salah satunya adalah investasi di pasar modal.

Pengertian pasar modal menurut Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 adalah Bursa efek yang merupakan pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Pasar modal di Indonesia sejak tahun 1997 mengalami perkembangan yang cukup pesat, hal ini dapat dilihat dari 56 emiten pada tahun 1989 menjadi 393 pada tahun 2007. Dari peningkatan tersebut tampak bahwa pasar modal dapat dijadikan sebagai alternatif penghimpun dan penyalur dana yang cukup menarik.

Ketertarikan investor dalam berinvestasi tentunya dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dari aset yang menjadi objek investasi. Selain itu menurut Fahmi dan Hadi (2011) dalam bidang investasi kita perlu menetapkan tujuan yang hendak dicapai yaitu terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut, terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*). Salah satu keuntungan investasi berupa pembagian *dividen* dan *capital gain*. Dividen adalah pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham sebanding dengan jumlah lembar yang dimiliki (Baridwan, 2004). Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa (*earning available for common stockholders*) yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai (Warsono, 2003). Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba akan memberikan harapan pembagian dividen kepada pemegang saham, sehingga hal ini akan lebih menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang mampu memperoleh laba dan membagi dividen. Ketertarikan investor ini pada akhirnya akan mengakibatkan perubahan harga saham dan *return*. Berdasarkan penelitian Hashemijoo et al (2012) dapat diketahui terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham.

Profitabilitas menunjukkan keberhasilan pencapaian perusahaan. Profitabilitas ini salah satunya dipengaruhi oleh kebijakan dividend (Nissim dan Ziv, 2001). Profitabilitas tersebut menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam mewujudkan efisiensi. Semakin tinggi keuntungan menunjukkan perusahaan semakin efisien dan produktif, sehingga investor akan tertarik berinvestasi pada perusahaan yang memiliki harga saham tinggi. Hal ini akan mengakibatkan peningkatan harga saham. Hubungan variabel profitabilitas dan *return* saham pernah diteliti oleh Santoso (2010) serta Kurniawan (2014) Santoso (2010) melakukan penelitian pada perusahaan sektor makanan dan minuman, sedangkan Kurniawan (2014) melakukan penelitian sektor Real

Estate dan Property. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham. Sedangkan Deitiana (2011) memperoleh hasil penelitian profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham.

Adanya berbagai penelitian yang menunjukkan adanya pengaruh kebijakan dividend terhadap *return* saham, akan tetapi ada hasil penelitian yang menunjukkan perbedaan. Deitiana (2011) menunjukkan bahwa kebijakan dividend tidak berpengaruh terhadap harga saham. Perubahan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* ditemukan adanya perbedaan perubahan harga saham yang signifikan secara statistik yang disebabkan oleh pengumuman dividen (Siaputra & Atmadja, 2007). Adanya hasil penelitian yang berbeda tersebut menarik untuk dilakukan penelitian pada kelompok saham yang berbeda. Oleh karena itu ini dilakukan penelitian tentang Pengaruh Dividen Change Dan Profitabilitas Terhadap Return Masa Depan Dengan Kategori Saham Agribisnis/Non Agribisnis Sebagai Variabel Moderasi

LANDASAN TEORI

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Brigham (2001), teori sinyal menyatakan bagaimana sinyal mempengaruhi pasar melalui informasi perusahaan sehingga pasar dapat menilai sinyal tersebut dengan asumsi pribadi. Sinyal dapat berupa informasi atau promosi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih unggul dibandingkan perusahaan lainnya. Agar terlihat lebih unggul maka perusahaan harus sebaik mungkin menjaga kualitasnya dan unik dalam arti perusahaan tidak mudah ditiru oleh perusahaan lain (memiliki *competitive advantage*).

Pada teori sinyal dijelaskan asumsi adanya asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan untuk investasi mendatang sehingga sangat berpengaruh terhadap keputusan struktur modal yang optimal. Asumsi tersebut menggambarkan bahwa investor memiliki informasi yang sama mengenai prospek perusahaan seperti yang dimiliki para manajer/pimpinan perusahaan, akan tetapi pada kenyataannya pimpinan perusahaan mempunyai informasi lebih baik daripada investor luar.

Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan dapat diperkirakan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal yang normal, sedangkan perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya, yang berarti mencari investor baru untuk berbagi kerugian (Brigham, 2001).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen. Rasio profitabilitas akan memberikan jawaban akhir tentang efektivitas manajemen perusahaan, rasio ini memberi gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan (Sawir, 2001). Menurut Sartono (2014:122) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, asset atau total aktiva maupun modal sendiri. Sejalan dengan itu, menurut Brigham & Houston, (2012: 146), rasio profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional.

Pemegang saham dan calon investor akan menitikberatkan pada profitabilitas perusahaan dan risiko, karena kestabilan harga saham tergantung dengan tingkat keuntungan yang diperoleh dan dividen di masa datang. Oleh karena itu, profitabilitas dapat mempengaruhi harga saham yang artinya mempengaruhi nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham.

Return on asset (ROA) adalah salah satu rasio profitabilitas yang paling mendasar. ROA mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan menggunakan aset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya aset perusahaan, apabila proporsi aset

semakin besar maka rasio ini juga akan semakin besar. (Sartono, 2014: 124). Menurut Brigham & Houston (2012: 133), *return on asset* (ROA) menjadi salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang. Pemegang saham menginginkan mendapatkan tingkat pengembalian atau return yang tinggi atas modal yang mereka investasikan. Jika nilai ROA tinggi maka harga saham akan cenderung tinggi. Dengan meningkatnya harga saham menunjukkan meningkatnya nilai perusahaan yang kemudian meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Return

Tujuan para investor dalam menginvestasikan dananya adalah memperoleh *return* yang diharapkan secara maksimal pada tingkat risiko tertentu. Tujuan tersebut akan tercapai dengan berbagai upaya agar dana yang diinvestasikan bisa memberikan manfaat yang paling tinggi bagi investor. Oleh karena begitu pentingnya return, maka *return* merupakan kekuatan yang bisa memberikan motivasi dalam proses investasi.

Dalam pemilihan investasi diantara berbagai alternatif, *return* yang dijanjikan merupakan obyek penilaian yang rasional. Dari *return* dapat diketahui kompensasi yang akan diterima oleh investor atas dana yang ditanamkan pada masing-masing alternatif investasi. *Return* yang tinggi memberikan gambaran bahwa kompensasi yang diterima besar, demikian pula sebaliknya, *return* yang rendah memberikan gambaran bahwa kompensasi yang diterima kecil.

Penilaian terhadap *return* tidak hanya terbatas pada *return* prediksi atau *return* yang diharapkan, tetapi juga pada *return* yang direalisasikan. Pengukuran terhadap *realized return* bagi investasi yang sudah berjalan perlu dilakukan oleh investor untuk menilai keberhasilan dari upaya-upaya yang telah mereka lakukan.

Return saham terdiri dari komponen *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen utama yang berasal dari *dividen*. *Capital gain (loss)* merupakan perbedaan harga antara harga beli dan harga jual saham. Dalam jangka pendek, *capital gain* merupakan perbedaan antara harga jual dan harga waktu berikutnya. Apabila sekuritas tetap dimiliki oleh investor, *return* dihitung dengan menjumlahkan perubahan harga dasar sekuritas ditambah dengan setiap penghasilan yang diterima selama periode yang dimiliki dengan harga sekuritas pada awal periode dimiliki (Elton & Gruber, 1995).

Dividen

Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Menurut Tangkilisan dan Hessel (2003), "Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri, equity)". Sedangkan menurut Dividen adalah pembagian kepada para pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik (Stice & Skousen, 2004). Dividen dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, maka semua pemegang saham mendapatkan haknya yang sama. Dividen ditentukan berdasarkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pemimpin.

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Gitosudarmo dan Basri (2002) menyatakan bahwa : "kebijaksanaan perusahaan untuk membagi keuntungan kepada pemegang saham membawa arti dalam dua hal: (1) dana yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hal ini ditunjukkan oleh pembayaran kepada para pemegang saham, (2) dana untuk membelanjai kebutuhan perkembangan usaha. Hal ini tercermin dalam neraca pada pos laba yang ditahan".

Jenis Dividen

Menurut Mamduh (2014: 361), ada dua jenis dividen, antara lain dividen kas, dividen non kas sedangkan dividen non kas terdiri dari dividen saham (*stock dividend*) dan *stock splits* (pemecahan saham). Sedangkan menurut Menurut Handono Mardiyanto (2009: 286) terdapat beberapa jenis dividen, yaitu sebagai berikut:

- 1) Dividen saham adalah pembayaran dividen (*stock dividend*) dalam bentuk saham, bukan kas.
- 2) Pemecahan saham (*stock split*) adalah tindakan perusahaan untuk menambah jumlah lembar saham biasa yang beredar.
- 3) Pembelian kembali saham (*stock repurchase*) adalah tindakan perusahaan untuk membeli kembali sahamnya yang beredar, sehingga menurunkan jumlah lembar saham beredar, meningkatkan EPS dan seringkali menaikkan harga saham.

Bentuk Pembayaran Dividen

Menurut Indriyo Gitosudarmo (2002: 230-231), terdapat 3 bentuk pembayaran dividen, yaitu:

- 1) Kebijakan Pembayaran Dividen yang Stabil
Kebijakan Pembayaran Dividen yang Stabil ini besarnya dividen yang dibayarkan selalu stabil dalam jumlah yang tetap, stabil yang semakin naik dan stabil yang semakin menurun. Jadi besarnya dividen yang dibayarkan dalam jumlah yang selalu stabil walaupun terjadi fluktuasi dalam *net income*.
- 2) Kebijakan Pembayaran Dividen yang Berfluktuasi
Kebijakan pembayaran dividen yang berfluktuasi ini besarnya dividen yang dibayarkan mendasarkan pada tingkat keuntungan pada setiap akhir periode. Apabila tingkat keuntungan tinggi maka besarnya dividen yang dibayarkan relatif tinggi, dan sebaliknya bila tingkat keuntungan rendah maka besarnya dividen yang dibayarkan juga rendah, atau dapat dikatakan besarnya selalu proporsional dengan tingkat keuntungannya.
- 3) Kombinasi Stable Dividend Policy dan Fluctuating Dividend Policy
Kebijakan ini besarnya dividen yang dibayarkan sebagian ada yang bersifat stabil atau tetap, tetapi sebagian yang lain bersifat proporsional dengan tingkat keuntungan yang dicapai.

METODE PENELITIAN

Metode Penelitian

1. Jenis dan Obyek Penelitian
Penelitian ini merupakan studi kasus tentang analisis laporan keuangan dan perkembangan return saham perusahaan agribisnis/non agribisnis di Bursa Efek Indonesia. Obyek yang diteliti adalah rasio perubahan dividen, profitabilitas dan *return* perusahaan agribisnis/non agribisnis di Bursa Efek Indonesia.
2. Pengumpulan Data
Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari dokumentasi laporan keuangan perusahaan agribisnis/non agribisnis di Bursa Efek Indonesia.
3. Sasaran dan Populasi
Sasaran dan populasi yang diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam daftar kelompok industri perusahaan agribisnis/non agribisnis di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 sampai dengan tahun 2020.

4. Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang terpilih untuk diteliti. Metode penarikan sampel dilakukan dengan metode *non proportional cluster random sampling* yaitu dengan memilih perusahaan agribisnis/non agribisnis.

Metode Analisis

1. Definisi Operasional Variabel

a. Variabel dependent (variabel terikat)

Return adalah hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2003). *Return* dalam penelitian ini adalah *return* total yaitu *capital gain /loss + yield*. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 2003):

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

P_{it}	= Harga saham perusahaan i pada waktu ke t
P_{it-1}	= Harga saham perusahaan i pada waktu sebelumnya t
D_{it}	= Dividen perusahaan i pada pada waktu ke t
i	= Perusahaan
t	= Waktu penelitian

b. Variabel *independent* (variabel bebas)

1) Variabel terikat dalam penelitian ini adalah profitabilitas. Profitabilitas dapat penelitian ini diukur dengan *return on investment*. *Return on investment* adalah rasio keuangan yang diperoleh dari hasil pembagian antara laba setelah pajak dengan total aktiva atau dengan rumus sebagai berikut (Sartono, 2000):

$$ROI = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

2) Perubahan dividen

Yaitu peningkatan atau penurunan dividen pada suatu tahun dibandingkan dengan satu tahun sebelumnya. Perubahan dividen dihitung dengan rumus (Sartono, 2000):

$$Div_t = \frac{Div_t - Div_{t-1}}{Div_{t-1}}$$

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji korelasi antar variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel bebas. Selain itu gejala multikolinieritas juga dapat dideteksi dengan mengamati hasil analisis regresi dengan menggunakan SPSS *for windows*, yaitu pada nilai *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Batas *tolerance value* adalah 0,10 dan batas VIF adalah 5. Jika *tolerance value* di bawah 0,10 atau nilai VIF di atas 5 maka dapat dipastikan telah terjadi multikolinieritas (Santoso, 2001).

b. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan suatu kondisi dalam mana faktor gangguan tidak memiliki varian yang sama atau tidak konstan. Pengujian untuk menyelidiki adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji Gleyser (Gujarati,1997) dengan cara sebagai berikut:

- 1) Menghitung nilai residual atau kesalahan pengganggu dari persamaan regresi kemudian nilai residual tersebut diabsolutkan.
- 2) Melakukan regresi antara nilai absout (e_i) dengan tiap-tiap variabel independen dengan model sebagai berikut:

$$e_i = b + bX_i + v_i$$

- 3) Apabila semua variabel independen signifikan secara statistik, maka dalam model tersebut terdapat heteroskedastisitas.

Selain itu gejala heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan menggunakan *SPSS for windows*, yaitu pada nilai *p value* variabel yang diuji. Jika *p value* di bawah 0,05 maka dapat disimpulkan telah terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Salah satu masalah penting yang mungkin terjadi pada analisis regresi adalah autokorelasi. Asumsi autokorelasi menyebutkan bahwa pengamatan yang terjadi pada satu titik waktu berhubungan dengan pengamatan lainnya. Asumsi yang harus dipenuhi adalah tidak terjadi autokorelasi. Hal ini mengandung maksud bahwa bila pengamatan dilakukan sepanjang waktu maka pengaruh faktor pengganggu yang terjadi tidak terbawa ke periode lainnya. Untuk mengetahui adanya autokorelasi digunakan statistik-d Durbin Watson (Gujarati, 1997):

$$d = \frac{\sum_{t=2}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2}$$

Keterangan :

d = d-Durbin Watson

e_t = kesalahan pengganggu

Kriteria:

Kurang dari DL	:	Ada autokorelasi positif
Antara DL dan DU	:	Tanpa kesimpulan
Antara DU dan 4-DU	:	Tidak ada autokorelasi
Antara 4-DU dan 4-DL	:	Tanpa kesimpulan
>4-DL	:	Ada autokorelasi negatif
DL	:	Batas bawah durbin watson
DU	:	Batas atas durbin Watson

d. Uji normalitas

Uji normalitas data residual yang akan dipergunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov yang menyatakan bahwa data residual berdistribusi normal apabila nilai *asymptotic significance* atau $\text{sig} > \alpha$ atau 0,05 (Santoso, 2010:89).

3. Analisis Regresi

Untuk menguji hipotesis digunakan analisis regresi dengan model sebagai berikut (Supranto, 2001):

- a. Untuk menguji hipotesis digunakan analisis *regresi linier berganda* (Supranto, 2001).

$$Y_1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

Keterangan :

a = konstanta

Y = *Return*_{t+1}

X₁ = *Dividend Change*

X₂ = *Profitabilitas*

e = Standar Error

- b. Uji t

Untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial digunakan uji t dengan rumus (Supranto J, 2001)

$$t_0 = \frac{b_j}{sb_j}$$

Keterangan:

t_0 = t hitung

b_j = Koefisien regresi

sb_j = Kesalahan baku dari koefisien regresi

Perumusan Hipotesis :

$$H_0 : b_j = 0$$

Tidak ada pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial

$$H_a : b_j \neq 0$$

Ada pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial

Kriteria Pengujian Hipotesis:

Dengan menggunakan derajat kebebasan (n - k) tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan $\alpha = 0,05$, maka:

H_0 diterima apabila $-t \text{ tabel} \leq t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$

H_0 ditolak apabila $t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Hipotesis Pertama dan Kedua

Hipotesis pertama ditunjukkan untuk menguji apakah pengaruh *dividend change* terhadap *return* masa depan. Pengujian dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan uji statistik t pada aplikasi SPSS 22. Variabel independen dalam penelitian adalah *dividend change* dan profitabilitas. Adapun hasil regresi untuk pengujian hipotesis pertama disajikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 1. Hasil Pengujian Hipotesis Satu dan Dua

Variabel	Koefisien	t	Sig
Konstanta	0.010	0.527	0.598
Div	0.002	0.816	0.415
ROA	0.253	2.389	0.017

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 1 hasil regresi menunjukkan variabel perubahan pembayaran dividen (*dividend change*) memiliki koefisien regresi yang positif sebesar 0,002 dengan nilai signifikansi sebesar 0,415 ($p\text{-value} > 0,05$). Hasil regresi menunjukkan bahwa *dividend change* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga hipotesis pertama ditolak. Dengan ditolaknya hipotesis pertama dapat disimpulkan bahwa perubahan pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Hal ini menunjukkan bahwa jika dividen yang didistribusikan oleh perusahaan meningkat, nilai perusahaan akan menurun, dan sebaliknya semakin rendah dividen akan meningkatkan *return* saham. Karena dividen merupakan bagian dari laba bersih yang didistribusikan kepada pemegang saham sehingga semakin tinggi rasio pembayaran dividen akan menguntungkan investor tetapi dana internal perusahaan melemah karena mengurangi laba ditahan sehingga kinerja perusahaan akan menurun yang mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. Oleh karena itu rasio pembayaran dividen yang lebih kecil akan meningkatkan dana internal perusahaan sehingga investor lebih suka jika keuntungan yang dihasilkan diinvestasikan kembali untuk mendapatkan keuntungan lebih banyak yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan perlu mengurangi dividen yang dibagikan karena menurut persepsi investor lebih baik reinvestasi yang lebih menguntungkan bagi prospek masa depan perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori perbedaan pajak (*tax differential theory*) yang menyatakan bahwa investor lebih suka menerima *capital gain* yang tinggi dibanding dengan dividen yang lebih tinggi karena dapat menunda pembayaran pajak. Selain itu investor lebih menyukai *capital gain* karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*. Sehingga perusahaan lebih baik menentukan *dividend change* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan. Dengan demikian maka kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu manajemen seharusnya dapat memodifikasi kebijakan dividen sehingga nilai pasar saham dimaksimalkan dengan tidak mempengaruhi prospek pertumbuhannya.

Hasil regresi selanjutnya untuk variabel profitabilitas menunjukkan koefisien regresi yang positif sebesar 0,253 dengan nilai signifikansi sebesar 0,017 ($p\text{-value} < 0,05$). Hasil regresi menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga hipotesis kedua diterima. Dengan diterimanya hipotesis kedua dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Menurut *signaling theory* menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja dan prospek perusahaan yang baik. Hal ini memberikan sinyal positif bagi investor sehingga investor akan merespon positif dengan membeli saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar

daripada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan dan akibatnya nilai perusahaan akan meningkat. Dengan demikian maka profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Diah (2015) yang membuktikan bahwa profitabilitas (return on asset/ROA) berpengaruh positif terhadap *return* perusahaan

Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga ditunjukkan untuk menguji apakah kategori perusahaan agribisnis/non agribisnis menjadi variabel moderasi dari pengaruh *dividend change* dan profitabilitas terhadap return masa depan. Pengujian dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan uji statistik t pada aplikasi SPSS 22. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *dividend change* dan profitabilitas. Adapun hasil regresi untuk pengujian hipotesis pertama disajikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 2. Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga

Variabel	Koefisien	t	Sig
Konstanta	0.002	0.119	0.905
Div	0.002	0.889	0.374
ROI	0.322	3.090	0.002
Div*Dummy	-0.002	-0.096	0.924
ROA*Dummy	-0.792	-1.580	0.115

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 2 hasil regresi menunjukkan variabel moderasi kelompok perusahaan agribisnis dan perubahan pembayaran dividen (*Div*Dummy*) memiliki koefesien regresi yang negatif sebesar 0,002 dengan nilai signifikan sebesar 0,924 ($p\text{-value} > 0,005$) dan variabel moderasi kelompok perusahaan agribisnis dan profitabilitas (*ROA*Dummy*) memiliki koefesien regresi yang negatif sebesar 0,792 dengan nilai signifikan sebesar 0,115 ($p\text{-value} > 0,005$). Hasil regresi menunjukkan bahwa moderasi kelompok perusahaan agribisnis dan profitabilitas, sehingga hipotesis ketiga ditolak. Artinya perusahaan agribisnis/non agribisnis yang menjadi variabel moderasi dari pengaruh *dividend change* dan profitabilitas terhadap return masa depan tidak berpengaruh

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris pengaruh *dividend change* dan profitabilitas terhadap return masa depan dengan kategori saham sebagai variabel moderasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun kesimpulan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel perubahan pembayaran dividen (*dividend change*) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
2. Tingkat profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham
3. Klasifikasi kelompok perusahaan agribisnis tidak memoderasi pengaruh perubahan pembayaran dividen (*dividend change*) dan profitabilitas terhadap *return* masa depan.

Implikasi Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada:

1. Bagi emiten, dapat dijadikan sebagai tambahan referensi bahwasanya perubahan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia salah satunya dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan. Hasil penelitian ini juga memberikan bukti tambahan bahwa dalam keputusan investasi di pasar modal, para investor lebih memilih untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang menghasilkan tingkat profitabilitas yang tinggi dan bukan hanya mempertimbangkan tingkat pembayaran dividen.
2. Bagi peneliti selanjutnya, tentunya penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai literatur untuk penelitian selanjutnya mengenai.

Saran Bagi Penelitian Selanjutnya

1. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menambah periode pengamatan.
2. Menambah variabel independen lainnya seperti variabel *leverage*. Peluang investasi yang juga dapat mempengaruhi keputusan perusahaan didalam pembayaran dividen yang dapat berdampak pada harga saham dan *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Baridwan, Zaki (2004), *Intermediate Accounting "Pengantar Akuntansi"*, Buku 2, Edisi 21, Salemba Empat. Jakarta
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Deitiana, T. (2011). Pengaruh rasio keuangan, pertumbuhan penjualan dan dividen terhadap harga saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1), 57-66.
- Diah, Puspita Rini. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Dan Keputusan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45. Skripsi. UNY
- Elton, Edwin J dan Gruber Martin J. 1995. *Modern Portofolio Theory and Investment Analysis* Fifth Edition. John Wiley & Sons Inc, New York.
- Fahmi, Irham, dan Hadi. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Bandung: Alfabeta
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. BPFE: Yogyakarta
- Gujarati, D., 1997. *Ekonometrika Dasar*. Erlangga, Jakarta.
- Hashemijoo, Mohammad, Aref Mahdavi Ardekani, Nejat Younesi. 2012. The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market. *Journal of Business Studies Quarterly* 2012, Vol. 4, No. 1, pp. 111-129
- Jogiyanto, 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta
- Kurniawan, C. (2014), *It's easy managing a business*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Indonesia.
- Nissim, Doron And Amir Ziv. 2001. Dividend Changes and Future Profitability. *The Journal Of Finance* Vol. Lvi, No. 6 Dec. 2001
- Santoso. 2001. *SPSS. Versi 10*. Elexmedia Komputindo. Jakarta.
- , 2010, *"Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik"*. PT Elex Media Komputindo, Gramedia, Jakarta.
- Sartono, A. 2000. *Manajemen Keuangan*. BPFE Yogyakarta.
- Sawir, Agnes. 2001. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Gramedia Jakarta.
- Siaputra, L., & Atmadja, A. S. (2007). Pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham sebelum dan sesudah ex-dividend date di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(2), 71-77.
- Stice, Earl K, James D. Stice dan K. Fred Skousen. 2004. *Akuntansi Intermediate*, Edisi Lima Belas, Buku 1, Alih Bahasa oleh Salemba Empat, Salemba Empat, Jakarta.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar pengetahuan pasar modal*. Edisi keenam. UPP STIM YKPN. Yogyakarta
- Supranto, J. 2001. *Statistik : Teori dan Aplikasi*. Erlangga, Jakarta

Tangkilisan dan Nogi Hessel, 2003. Manajemen Keuangan Bagi Analisis Kredit Manufaktur, Yogyakarta, Balairuna dan Co
Warsono, 2003, Manajemen Keuangan Perusahaan, Jilid Satu, edisi ketiga, penerbit Bayu Media, Jakarta.