

**LAPORAN
PENELITIAN KERJASAMA DALAM NEGERI**



**ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN, β PASAR DAN
ECONOMIC VALUE ADDED TERHADAP RETURN SAHAM
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN KATEGORI SAHAM BLUE CHIP
DI BEI TAHUN 2015 S/D 2019)**

TIM PENGUSUL :

Dr Dwi Asih Surjandari,MM,Ak,CA NIDN : 1117105901

MITRA

Dr. Lela Nurlaela Wati, SE, MM NIDN: 0307127801

**UNIVERSITAS MERCU BUANA
2019**

**HALAMAN PENGESAHAN
PENELITIAN KERJASAMA DALAM
NEGERI**

Judul Penelitian

: ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN, β PASAR DAN

VALUE ADDED TERHADAP RETURN SAHAM

Kode>Nama Rumpun Ilmu : Akuntansi
Bidang Unggulan PT : Akuntansi Keuangan
Topik Unggulan : Keberlangsungan Bisnis
Ketua UMB :
a. Nama Lengkap : **Dr. Dwi Asih Surjandari, MM, Ak, CA**
b. NIDN : 1117105901
c. Jabatan Fungsional : Lektor
d. Program Studi : Magister Akuntansi
e. Nomor HP : 081355546317
f. Alamat surel (e-mail) : Dwi.asih@mercubuana.ac.id

Anggota Mahasiswa
a. Nama Lengkap : M. Luqmanul Hakim
b. NIM : 43217010182

Ketua MITRA :
a. Nama Lengkap : **Dr. Lela Nurlaela Wati, SE, MM**
b. NIDN (NIK) : 0307127801
c. Jabatan Fungsional : Lektor Kepala
d. Perguruan Tinggi/Instansi : Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Muhammadiyah Jakarta
e. Program Studi/Bagian : S 1 Manajemen

Anggota Mitra
a. Nama Lengkap : **Hidayat Darwis**
b. NIDN (NIK) : --
c. Perguruan Tinggi/Instansi : Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Muhammadiyah Jakarta

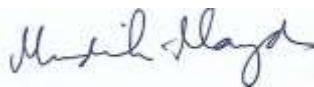
Lama Penelitian Keseluruhan : 1 Tahun

Biaya Penelitian Keseluruhan : Dana Internal PT Rp 10.000.000,-
Dana Mitra Rp ,-
Inkind, sebutkan: Rp 6.000.000,-
Jakarta, 30 - Juni - 2020

Mengatahui:

Direktur Program Pasca Sarjana

Ketua Peneliti




Prof. Dr. Ing. Mudrik Alaydrus
NIK: 103710262

Dr. Dwi Asih Surjandari, MM, Ak, CA
NIK: 113590387

Mengetahui,

Kepala Pusat Penelitian

Direktur Ristek, Publikasi
& Kerjasama Dalam Negeri

Tanda tangan

Tanda tangan

Dr. Ir. Tin Budi Utami, MT.
NIK: 192680078

Dr. Devi Fitrihanah, S.Kom., MTI
NIK: 106780273

RINGKASAN

Semakin berkembangnya pasar modal suatu negara, merupakan salah satu indicator semakin banyaknya investor dan salah satu alasan penting ketika investor menanamkan

uangnya pada asset-asset keuangan adalah adanya harapan untuk mendapatkan imbal hasil (return) atas investasinya tersebut. Kajian tentang determinan imbal hasil saham banyak dilakukan dengan berbagai variabel karena mengingat pentingnya informasi tentang imbal hasil saham ini bagi investor.

Sejalan dengan kondisi tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris tentang determinan return saham yang direpresentasikan oleh variabel-variabel Kebijakan Deviden, β Pasar, Economic Value Added (EVA) dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi yang dalam Tingkat Kesiapan Tehnologi (TKT) ada pada tingkat 3 (level 3) yakni pembuktian dari konsep-konsep.

Kata Kunci : Kebijakan Deviden, β Pasar, EVA, Ukuran Perusahaan, Imbal Hasil Saham

PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah swt yang telah melimpahkan berkah dan rahmatNya sehingga penelitian dengan judul Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden, β Pasar, *Economic Value Added* pada Imbal Hasil Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan kelompok saham '*blue chip*' yang terdaftar pada *Indonesia Stock*

Exchange (IDX) tahun 2015 s/d 2019 dapat diselesaikan tepat pada waktunya sebagai salah satu aktifitas dari Tri Darma Perguruan Tinggi.

Ucapan terima kasih penulis sampaikan kepada bapak Direktur, Ibu Kaprodi Magister Akuntansi dan P2M Universitas Mercubuana yang memungkinkan penelitian ini dapat dilakukan.

Pada akhirnya, penulis berharap mudah-mudahan penelitian sederhana ini dapat bermanfaat bagi dunia akademik dan juga dunia bisnis, aamiin.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	1
HALAMAN PENGESAHAN	2
DAFTAR ISI	3
DAFTAR GAMBAR	4
DAFTAR TABEL	5
RINGKASAN	6
BAB I PENDAHULUAN	7

BAB II RENCANA INDUK PENELITIAN	8
BAB III TINJAUAN PUSTAKA	8
BAB IV METODE PENELITIAN	11
BAB V RENCANA KERJA SAMA	13
BAB VI JADWAL DAN BIAYA	13
DAFTAR PUSTAKA	14
LAMPIRAN-LAMPIRAN	16

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Road Map Penelitian	9
Gambar 2 Rerangka Penelitian	11
Gambar 3 Diagram Alur	12

DAFTAR TABEL

TABEL 1	LUARAN PENELITIAN	8
TABEL 2	RINGKASAN VARIABEL DAN PENGUKURAN	12
TABEL 3	ANGGARAN BIAYA	13
TABEL 4	JADWAL PENELITIAN	13

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Catatan Revisi dan Luaran

Lampiran 2 Tahap Submit ke Jurnal

Lampiran 3. Artikel Jurnal

BAB I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Fihak - fihak yang berkepentingan terhadap informasi mengenai imbal hasil saham, *return* saham (*stock return*) antara lain investor, calon investor dan manajemen perusahaan. Bagi investor informasi ini berguna untuk mengetahui berapa tambahan kesejahteraan yang akan diperolehnya, sementara bagi calon investor berguna sebagai masukan untuk pengambilan keputusan dalam investasi. Di sisi lain, manajemen adalah fihak yang harus mewujudkan tingkat imbal hasil saham yang tinggi untuk membuat pemilik perusahaan lebih sejahtera yang salah satu indikatornya adalah imbal hasil saham. Tugas ini akan mudah mana kala manajemen memperoleh informasi variabel-variabel apa saja yang akan mempengaruhi imbal hasil saham.

Secara teori, imbal hasil saham dipengaruhi oleh banyak faktor Harper (2019) menyampaikan bahwa 3 faktor yang mempengaruhi imbal hasil saham: faktor fundamental, tehnikal dan sentimen pasar. Faktor fundamental adalah faktor mendasar yang mempengaruhi perusahaan dari sisi internal, sementara faktor tehnikal adalah campuran kondisi eksternal yang mempengaruhi permintaan dan penawaran saham (Harper, 2019). Sedangkan sentimen pasar berkaitan dengan faktor psikologi dari pelaku pasar, yang biasanya cenderung subyektif, bias dan tidak masuk akal. Oleh karena itu penelitian terkait harga saham banyak memasukkan faktor fundamental dan tehnikal dengan mengabaikan sentimen pasar.

Kontroversi penelitian terkait pengaruh Kebijakan Deviden terhadap *Return* Saham dijumpai pada penelitian Ali et all (2015), Hasan et all (2013) berpengaruh positif signifikan, Ahmad (2018)

berpengaruh negative signifikan, sedangkan Irandoost et all (2013) dengan hasil berpengaruh signifikan hanya dalam jangka pendek, tidak dalam jangka Panjang. Kontroversi tentang EVA tampak pada penelitian Putu dkk (2016), Hasheni (2016), Pedro dkk (2018), Kumar dan Subramayan (2016), Sang dan Ning (2017) dengan hasil berpengaruh sedangkan Ela (2018), Eman (2017), Rahmi (2017) dan Rizka (2018) tidak berpengaruh. Kontroversi effect β pasar terhadap harga saham ada pada Mpofo (2011) dan Xiao (2016) dengan hasil berpengaruh sedangkan Rahmi (2017) tidak berpengaruh. Sementara kajian pengaruh Firm Size (FZ) terhadap harga saham dijumpai pada Than Duy & Phuoc (2016), Kijoyo (2009) dengan hasil berpengaruh signifikan, sementara kajian Abdullahi et all (2011) tidak berpengaruh. Banyak peneliti yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan adalah suatu yang “fixed” terhadap kinerja (Khrisna, B, 1999) dan diperlakukan sebagai variabel kontrol ataupun moderating. Berdasar pada dukungan teori yang ada bahwa Kebijakan Deviden, β Pasar dan EVA akan berpengaruh pada *Return Saham*, di sisi kajian yang berkaitan dengan variable tersebut masih inkonsisten, maka penelitian ini diajukan dengan judul Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden, β Pasar, EVA dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham*.

1.2. PERUMUSAN MASALAH

Berdasar pada uraian dalam latar belakang, maka perumusan masalah disampaikan sebagai berikut:
 1) apakah Kebijakan Deviden, EVA, β Pasar dan Firm Size berpengaruh terhadap *Return Saham*?
 2) apakah dengan dimoderasi oleh Firm Size Kebijakan Deviden, EVA, β Pasar berpengaruh terhadap *Return Saham*?

1.3. TUJUAN, KEUTAMAAN DAN TARGET LUARAN PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji pengaruh Kebijakan Deviden, EVA, MVA, β Pasar yang dimoderasi Firm Size terhadap *Return Saham*, dengan keutamaan ikut memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu sehingga dapat melengkapi atau mendukung teori yang sudah ada berkaitan dengan determinan *Return Saham* yang diharapkan dapat memberikan manfa at bagi para *stakeholder* perusahaan antara lain manajemen, investor, kreditor, maupun pemerintah dalam mengambil keputusan bisnis dengan target luaran tampak dalam tabel 1 berikut :

Tabel 1. Rencana Target Luaran Penelitian

No	Jenis Luaran		Indikator Capaian
1	Publikasi Ilmiah	Internasional	SUBMITTED
		Nasional Terakreditasi	TIDAK ADA
2	Pemakalah dalam	Internasional	TIDAK ADA

	temu ilmiah	Nasional	TIDAK ADA
3	Invited Speaker dalam temu ilmiah	Internasional	TIDAK ADA
		Nasional	TIDAK ADA
4	Visiting Lecturer	Internasional	TIDAK ADA
5	Hak Kekayaan Intelektual (HKI)	Paten	TIDAK ADA
		Paten sederhana	TIDAK ADA
		Hak Cipta	TIDAK ADA
		Merek dagang	TIDAK ADA
		Rahasia dagang	TIDAK ADA
		Desain Produk Industri	TIDAK ADA
		Indikasi Geografis	TIDAK ADA
		Perlindungan Varietas Tanaman	TIDAK ADA
		Perlindungan Sirkuit Terpadu	TIDAK ADA
6	Teknologi Tepat Guna		TIDAK ADA
7	Model/Purwarupa/Desain/Karya seni/Rekayasa Sosial		TIDAK ADA
8	Buku Ajar (ISBN)		TIDAK ADA
9	Tingkat Kesiapan Teknologi (TKT)		3

¹⁾ Fill in with nothing, draft, submitted, reviewed, or *accepted/published*³⁾

²⁾ Fill in with nothing, draft, registered, or has been conducted

³⁾ Fill in with nothing, draft, registered, or has been conducted

⁴⁾ Fill in with nothing, draft, registered, or has been conducted

⁵⁾ Fill in with nothing, draft, registered /*granted*

⁶⁾ Fill in with nothing, draft, product or application

⁷⁾ Fill in with nothing, draft, product or application

⁸⁾ Fill in with nothing, draft, *editing process /published*

⁹⁾ Fill in with 1-9 scale refer to DIKTI

2. BAB. II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Teori Agensi

Teori agensi menjelaskan kondisi ketika pihak lain (disebut agen) ditunjuk oleh pemilik perusahaan (principal) untuk menjalankan usahanya atas namanya dengan misi utama supaya perusahaan dapat menghasilkan imbal hasil yang besar sehingga pemilik semakin sejahtera dari waktu ke waktu (Brigham et al, 2014). Agen, biasa disebut manajemen (Berk et al, 2011) melakukan semua aktifitas manajerial untuk mengelola sumber daya perusahaan untuk mencapai misi tersebut.

2.2. Signalling Theory

Dikembangkan oleh Akerlof (1970), Spence (1973) dan Stiglitz (1985), *Signalling theory* berkaitan dengan kondisi *asymmetry information* antar berbagai pihak seperti antara individual dan organisasi, antara investor dan manajemen perusahaan dan bagaimana salah satu pihak mengambil tindakan untuk memberikan tanda-tanda (*signal*) tentang situasi tertentu kepada pihak lain dalam rangka mengurangi kondisi *asymmetry*, dengan demikian *revolves around problems of social selections under condition of imperfect information* (Connelly et al, 2011). Dalam kaitan dengan perusahaan, manajemen adalah pihak yang paling mengetahui semua informasi berkaitan dengan operasi perusahaan, sementara pihak luar, terutama pemegang saham tidak mengetahui kecuali apa yang telah diinformasikan oleh manajemen. Teori sinyal menjelaskan bagaimana manajemen melakukan serangkaian tindakan untuk memberikan informasi tertentu yang diperlukan oleh *stakeholder*.

2.3. Imbal Hasil Saham (*Return Saham*)

Imbal hasil saham (*return*) *is the motivating force in the investment process. It is the reward for undertaking the investment* (Bodie, Kane, Markus, 2010), adalah hasil yang diharapkan dari suatu investasi (Kasmir, 2016) yang biasanya terdiri dari 2 komponen yakni : *yield*, yang mengukur aliran kas dalam persentase yang berkaitan dengan harga sekuritas, seperti harga beli atau harga pasar saat ini., *capital gain* yang merupakan selisih harga beli dan

jual, atau perubahan harga ketika transaksi, sehingga imbal hasil saham adalah total *yield* dan *capital gain* (Ross et al, 2003) dengan mengabaikan deviden maka untuk mengukur *Return Saham* dapat dihitung sebagai persentase dari selisih antara harga saham tahun tertentu dan harga saham tahun sebelumnya dengan rumus $R_s = (P_1 - P_0) / P_0$, dimana R_s : *Stock Return*, P_1 : Harga Saham Tahun ini , P_0 : Harga Saham Tahun Lalu.

2.4. *Economic Value Added (EVA)*

EVA adalah suatu ukuran kinerja keuangan perusahaan berdasar pada *residual wealth* yang dihitung dengan mengurangi *cost of capital* dari *net profit after tax*, biasa disebut sebagai *economic profit*. (Investopedia,2019) (Bodie, Kane, Markus,2011). EVA dihitung dengan formula = *Net Operating Profit after Tax* – (*Invested Capital X WACC*), dimana WACC adalah biaya modal rata-rata (Bishop, 2013). Dari formula perhitungan EVA, dapat disimpulkan terdapat hubungan positif antara EVA dengan imbal hasil saham.

2.5. **Kebijakan Deviden**

Kebijakan deviden adalah berkaitan dengan keputusan berkenaan dengan akan membayar deviden atau tidak, kalau akan membayar deviden berapa jumlah deviden yang akan dibayar kepada pemegang saham dan frekwensi pembayaran (*Reguler* atau *irregular dividend, stable or fluctuating*) yang akan dilakukan. Kebijakan Deviden adalah salah satu informasi yang ditunggu oleh pemegang saham dimana informasi tentang hal ini bisa merupakan ‘*good news*’ akan tetapi bisa juga sebagai ‘*bad news*’, oleh karena itu Kebijakan Deviden akan mempengaruhi *Return Saham* baik secara positif maupun negatif. Salah satu ukuran kebijakan deviden adalah Deviden Pay Out Rasio yang menunjukkan proporsi deviden dari laba setelah pajak.

2.6. *Market β/ β Pasar*

Market β menunjukkan suatu ukuran *volatility* atau risiko sistematis dari suatu saham secara individual terhadap risiko un sistematis pasar keseluruhan, menunjukkan perubahan reaksi saham individual terhadap perusahaan pasar. Koefisien β , dihitung dengan rumus CAPM, koefisien $\beta = Covariance (R_e, R_m) / Variance R_m$, dimana R_e = return saham individual, R_m = Return pasar, *covariance* = besar perubahan saham terhadap pasar, *variance* = variasi data pasar dari rata-ratanya. Mengingat β berkaitan dengan reaksi saham individual terhadap perubahan pasar, maka β pasar mempunyai korelasi positif terhadap imbal hasil saham.

2.7. Firm Size

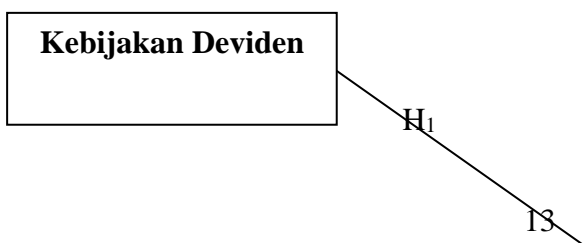
Firm size adalah ukuran perusahaan berkaitan dengan skala besar kecil (Trigueiros, 2000) yang dapat diukur dari sisi akuntansi dengan melihat pada besarnya, nilai penjualan atau nilai total asset ataupun market capitalization (Dang ad Li, 2013). Perusahaan besar relatif mempunyai kesempatan untuk menghasilkan laba lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran semakin besar pula kesempatan untuk dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Terdapat hubungan positif antara FS dengan imbal hasil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dirumuskan sebagai Ln (Total Aset).

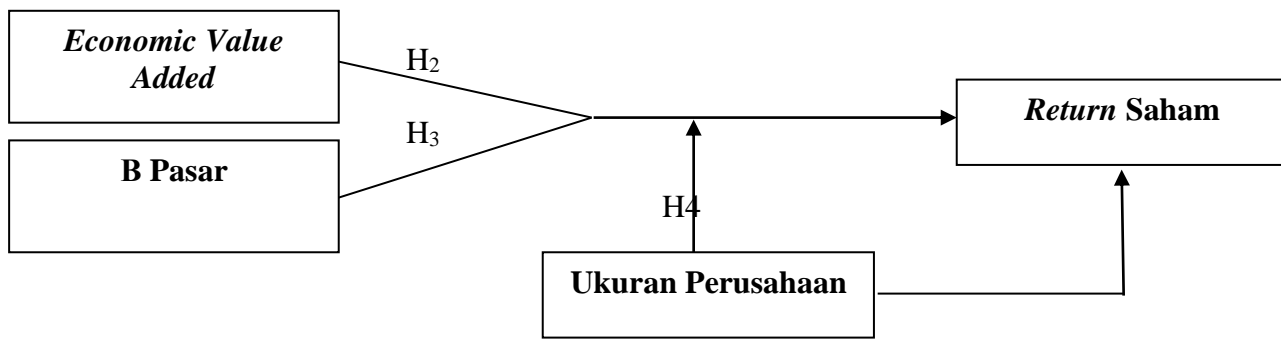
2.8. Kajian Terdahulu

Penelitian-penelitian terkait pengaruh kebijakan deviden terhadap Return Saham dijumpai pada penelitian Sharif et all (2015), Hasan et all (2013) dengan hasil bahwa Kebijakan Deviden berpengaruh positif signifikan sedangkan Ahmad (2018) berpengaruh negatif signifikan, Irandoost et all (2013) dengan hasil berpengaruh signifikan hanya dalam jangka pendek, Kajian terkait pengaruh EVA terhadap *Return Saham* tampak pada penelitian Putu dkk (2016), Hasheni (2016), Pedro dkk (2018), Kumar dan Subramayan (2016), Sang dan Ning (2017) dengan hasil berpengaruh signifikan. Sementara kajian terkait pengaruh MVA pada *Return Saham* dijumpai pada Putu Devi dkk (2017), Hasheni (2016), Eman (2017), Rizka (2018) dan Sang & Ning (2017) dengan hasil MVA berpengaruh signifikan. Sedangkan kajian terkait pengaruh β pasar terhadap harga saham dijumpai pada Mpofu (2011) dan Xiao (2016) dengan hasil berpengaruh signifikan. Sementara kajian pengaruh Firm Size (FZ) terhadap *Return Saham* dijumpai pada Than Duy & Phuoc (2016), Kijoyo (2009) dengan hasil berpengaruh signifikan,

2.9. Kerangka Berpikir

Berdasar pada kajian teori bahwa Kebijakan Deviden, EVA, MVA, β Pasar dan Firm Size mempengaruhi Return Saham dan didukung pula kajian-kajian terdahulu bahwa Kebijakan Deviden, EVA, MVA, β Pasar dan *Firm Size* berpengaruh terhadap *Return Saham*, maka penelitian ini dapat digambarkan dalam kerangka berpikir yang tampak dalam gambar 2 berikut :





Gambar 2. Rerangka Pemikiran

2.10. Hipotesis Penelitian

Berdasar pada rerangka pemikiran sebagaimana gambar 1 disusun hipotesis berikut:

- H.1.: Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap *Return Saham*
- H.2.: *Economic Value Added* berpengaruh terhadap *Return Saham*
- H.3.: Beta (β) Pasar berpengaruh terhadap *Return Saham*
- H.4.: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *Return Saham*
- H.5.: Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh Kebijakan Deviden terhadap *Return Saham*
- H.6.: Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh EVA terhadap *Return Saham*
- H.7.: Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh β Pasar terhadap *Return Saham*

3. BAB. III. TUJUAN DAN MANFA AT PENELITIAN

3.1. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian adalah untuk menganalisis:

- a. Pengaruh Kebijakan Deviden, EVA, MVA dan β Pasar serta Firm Size terhadap *Return Saham*
- b. Firm Size memoderasi Pengaruh Kebijakan Deviden, EVA, MVA dan β Pasar terhadap *Return Saham*

3.2. Manfa at Penelitian

- a. Manfaat teoritis bagi konfirmasi atau pengembangan teori berkaitan yang sudah ada dan juga sebagai referensi bagi penelitian-penelitian akademik.

- b. Manfaat praktis sebagai masukan bagi praktisi bagi keputusan-keputusan bisnis yang dilakukan

4. BAB. IV. METODOLOGI PENELITIAN

4.1. Desain Penelitian

Desain yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian kausal, metode ini bertujuan untuk menguji hipotesis tentang pengaruh satu atau beberapa variabel (variabel independen) terhadap variabel lainnya (variabel dependen). Variabel independen yang digunakan adalah Kebijakan Dividen, β Pasar, EVA dan *Firm Size*, variabel dependen adalah *Return Saham (Stock Return)*.

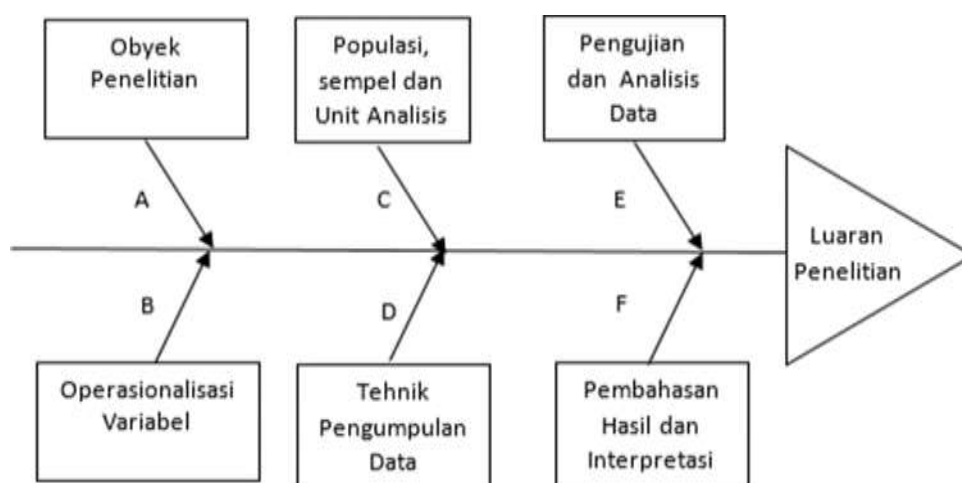
4.2. Subyek Penelitian, Populasi dan Sampel

Subyek penelitian/Populasi dalam penelitian ini adalah saham *blue chip* di bursa efek Indonesia kurun waktu tahun 2017 sampai dengan 2018. Saham blue chip adalah saham perusahaan dengan kinerja terbaik di bursa yang biasanya dimiliki oleh perusahaan: a) kapitalisasi pasar besar, b) sudah listing di BEI dalam waktu yang lama, c) memiliki kinerja

keuangan yang positif, d) saham yang menjadi market leader serta e) memiliki likuiditas tinggi (www.wartaekonomi.co.id, www.finansialku.com). Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui Studi Kepustakaan (Library Research dengan cara pengumpulan data dari berbagai sumber yang terkait dengan penelitian ini termasuk menganalisis penelitian terdahulu yang berkaitan untuk dijadikan sebagai bahan acuan.

4.3. Alir Proses Penelitian

Penelitian ini termasuk penelitian penjelas (eksplanatory research) karena menjelaskan hubungan kausal antar variabel melalui pengujian hipotesis. Beberapa hal yang akan dibahas meliputi: objek penelitian, metode penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber, teknik pengumpulan data, pengujian data dan metode analisis data, seperti yang diringkas pada bagan alir penelitian fishborn diagram, berikut ini:



Gambar 3. Diagram Alur

4.4. Definisi Operasional Variabel

Tabel 2
Ringkasan Variabel dan Pengukuran

VARIABEL	DIMENSI	PENGUKURAN	SKALA
Dependen (Y) <i>Return Saham</i>	Kemampuan memperoleh hasil utk pemegang saham	$\frac{\text{Harga Saham Tahun } t - \text{Harga Saham Tahun } t-1}{\text{Harga Saham Tahun } t-1}$	Rasio
Kebijakan Deviden (X1)	Kebijakan terkait besar deviden yang dibagikan	$\frac{\text{Deviden Yang Dibayarkan}}{\text{Net Profit After Tax}}$	Rasio
Independen (X ₂) <i>Economic Value Added</i>	Kemampuan untuk memperoleh residual wealth bagi shareholder	Net Operating Profit After Tax - (Cap Invested X WACC)	Rasio

Independen (X_4) B Pasar	Menunjukkan respon saham individual terhadap <i>market change</i>	Formula CAPM Historis	Rasio
Independen (X_5) <i>Firm Size</i>	Menunjukkan Ukuran Perusahaan	Logaritma <i>Total Asset</i>	Rasio

Sumber: Data Diolah

4.5. Metode Analisis

Metode Analisis. Karena data yang akan diuji adalah data panel, maka analisis data yang digunakan adalah analisis regresi dengan program E-views versi 10.0 (Lela, 2018) dengan tahapan sebagai berikut : a) Uji Model , b) Analisis Statistik Deskriptif, c) Uji Asumsi Klasik bila diperlukan sesuai hasil dari Uji Model, c) Uji Hipotesis meliputi: Analisis Koefisien Determinasi (R^2), Uji F dan Uji F Statistik, Uji t.

5. BAB.V. PELAKSANAAN KERJA SAMA PENELITIAN

Pembagian tugas yang disepakati adalah penyusunan proposal penelitian dan pengumpulan data dilakukan oleh UMB, pengolahan data dan analisis statistik dilakukan oleh mitra, penyelesaian analisis, pembuatan laporan akhir sampai publish ada pada pihak UMB dengan personalia sebagaimana tampak pada tabel 3 berikut:

Tabel 3
Daftar Peneliti

No.	Nama/NIDN	Jabatan	Bidang Keahlian	Instansi Asal	Alokasi Waktu (jam/minggu)
1.	Dwi Asih Surjandari	Dosen	Akuntansi Keuangan	UMB	10 jam/mgg
2.	Dr. Lela Nurlaela Wati	Dosen	Akuntansi Keuangan	STIE Muhammadiyah	10 jam/mgg
3.	M. Luqmanul Hakim	Anggota	Akuntansi	UMB	2,5 jam/mgg
4.	Hidayat Darwis	Anggota	Akuntansi	STIE Muhammadiyah	2,5 jam/mgg

Sumber: Data Diolah

6. BAB. VI. HASIL DAN PEMBAHASAN

6.1. HASIL

6.1.1. Deskripsi Variabel

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan atau memberikan gambaran terhadap suatu data pada variabel-variabel yang digunakan. Pengukuran yang digunakan dalam analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini menggunakan nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi. Dengan melakukan perhitungan statistik, maka dapat diketahui gambaran tentang imbal hasil saham, kebijakan deviden, EVA, biaya pasar dan firm size. Jumlah perusahaan sebanyak 15 sample perusahaan di BEI dengan tahun pengamatan dari tahun 2015-2019 sehingga total tahun pengamatan adalah sebanyak 75 tahun perusahaan (data panel). Berikut penjelasan hasil deskripsi variabel adalah sebagai berikut:

Tabel 4
Deskripsi Seluruh Perusahaan

N = 75	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
Return saham	-35,33	1,76	-0,56	4,15
Keb.Dev	0,12	2,01	0,54	0,34
EVA	-1523	1334	8472	2428
B.Pasar	-0,16	2,32	1,16	0,43
Firm size	7,19	10,91	8,24	0,86

Sumber : Data BEI diolah, 2020

Berdasarkan data pada tabel 4 di atas, terlihat bahwa nilai minimum return saham -35,33 dan maksimum sebesar 1,76. Sementara nilai standard deviasi return saham sebesar 4,15 dengan nilai rata-rata return saham adalah -0,56. Nilai terendah dimiliki oleh PT HM Sampoerna Tbk pada tahun 2015 dan nilai tertinggi di miliki PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk pada tahun 2016 .

Nilai kebijakan dividen minimum sebesar 0,12 dan maksimum sebesar 2,01. Sementara

nilai standard diviasi kebijakan dividen sebesar 0,34 dan nilai rata- rata sebesar 0,54. Nilai terendah dimiliki oleh PT Astra Argo Lestari Tbk tahun 2016 sedangkan nilai tertinggi dimiliki oleh PT Astra Argo Lestari Tbk pada tahun 2019 .

Nilai EVA minimum sebesar -1523 dan nilai maksimum sebesar 1334. Sementara nilai standard diviasi EVA sebesar 2428 dan nilai rata – rata EVA sebesar 8472. Nilai terendah dimiliki oleh PT Jasa Marga Tbk tahun 2015 dan nilai tertinggi PT Jasa Marga Tbk dimiliki oleh 2017.

Nilai β pasar minimum sebesar -0,16 dan maksimum sebesar 2,32. Sementara nilai standard diviasi biaya pasar sebesar 0,43 dan nilai rata- rata biaya pasar sebesar 1,16. Nilai terendah dimiliki oleh PT Astra Argo Lestari Tbk tahun 2017 sedangkan nilai tertinggi dimiliki oleh PT Gudang Garam Tbk tahun 2017.

Nilai *firm size* minimum sebesar 7,19 dan maksimum sebesar 10,91. Sementara untuk nilai standar diviasi *firm size* sebesar 0,86 dan nilai rata – rata *firm size* sebesar 8,24. Nilai terendah dimiliki oleh PT Unilever Tbk tahun 2015 dan nilai tertinggi dimiliki oleh PT Jasa Marga (Persero) Tbk tahun 2018.

Untuk memperjelas gambaran tiap-tiap variabel, berikut rata-rata variabel tiap periode.

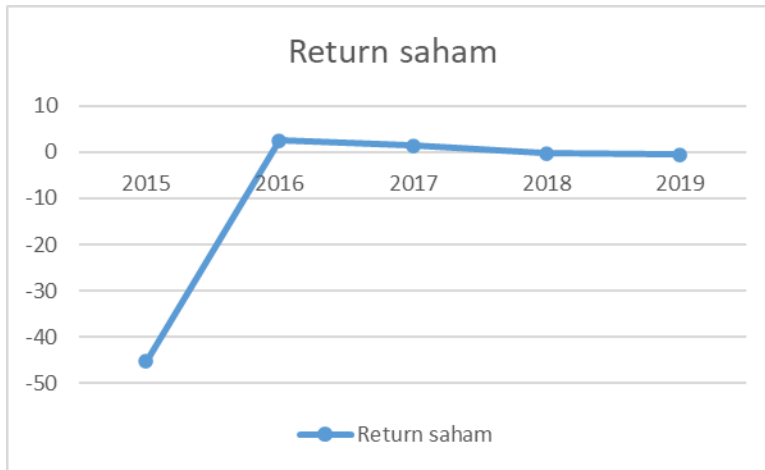
Tabel 5
Rata-Rata Variabel Penelitian periode 2015-2019

Variabel	2019	2018	2017	2016	2015
Return Saham	-0,57	-0,32	1,44	2,52	-45,35
Keb.Dev	9,59	8,11	7,17	6,52	9,41
EVA	60	76	140	55	-146
B.Pasar	19,53	17,38	18,33	15,13	16,90
Firm Size	122,4	124,9	124,3	123,5	122,8

Sumber : Data BEI diolah, 2020

Dari tabel 5 di atas, rata-rata variabel penelitian periode 2015-2019 pada Return saham, kebijakan dividen, EVA, Biaya pasar, dan firm size mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun.

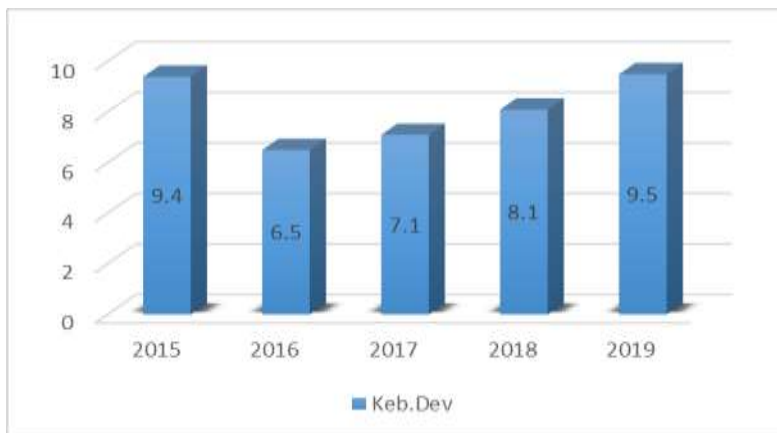
a. Return Saham



Grafik 1. Return Saham

Terlihat pada grafik return saham perusahaan dari tahun 2015-2019, menunjukkan bahwa pada tahun 2015 mengalami kenaikan yang sangat signifikan.

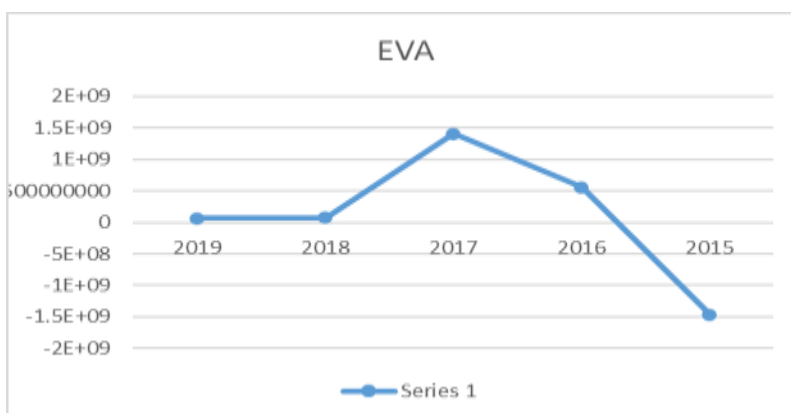
b. Kebijakan Deviden



Grafik 2. Kebijakan Deviden

Terlihat pada grafik Kebijakan dividen pada perusahaan dari tahun 2015-2019, menunjukkan mengalami kenaikan dari 2016-2019.

c. EVA

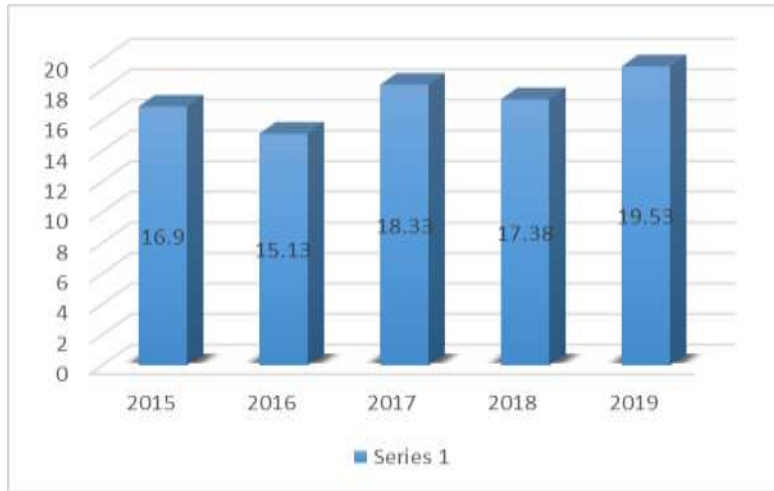


Grafik 3. EVA

Terlihat pada grafik EVA pada perusahaan dari tahun 2015-2019, menunjukkan

perusahaan mengalami kenaikan dari tahun 2015-2017.

d. Beta (β) Pasar



Grafik 4 Beta (β) Pasar

Terlihat pada grafik beta pasar pada perusahaan dari tahun 2015-2019, menunjukkan perusahaan mengalami kenaikan signifikan di tahun 2016 dan kembali menurun sampai dengan tahun 2018 dan naik kembali

e. Firm Size



Grafik 5. Firm Size

Terlihat pada grafik *Firm Size* perusahaan dari tahun 2015-2019, menunjukkan kenaikan dari tahun 2015-2018, setelah itu mengalami penurunan yang signifikan pada tahun 2019.

6.1.2. Pengujian Hipotesis

6.1.2.1. Estimasi dan Seleksi Model Regresi Data Panel

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi moderasi (*Moderating Regression Analysis*) dengan data panel. Total jumlah perusahaan di LQ 45 yang memenuhi kriteria adalah 15 perusahaan dalam pengamatan dari tahun 2015 sampai 2019 sehingga total tahun pengamatan adalah sebanyak 75 data (data panel).

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menguji model *melalui common effect model (pooled least square)*, metode *fixed effect model* dan *random effect model*, kemudian dilakukan pengujian melalui *Uji F restricted (chow test)*, uji hausman dan uji lagrange Multiplier (LM) untuk mendapatkan model terbaik dalam analisis regresi data panel. Uji *F restricted* untuk menentukan model *fixed effect* atau *common effect* yang lebih tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. *Hausman test* dilakukan untuk memilih model *fixed effect* atau *random effect* yang lebih tepat digunakan dalam regresi data panel. *Lagrange Multiplier (LM)* adalah uji untuk mengetahui apakah model *random effect* atau model *common effect* yang lebih tepat digunakan dalam pengujian regresi dengan data panel (Gujarati dan Porter, 2015; Wati, 2018). Berikut ini adalah hasil pengujian model pertama (return) dengan pendekatan *common effect, fixed effect* dan *random effect* model:

Tabel 6
Model Common Effect

Dependent Variable: RETURN
Method: Panel Least Squares
Date: 06/24/20 Time: 09:35
Sample: 2015 2019
Periods included: 5
Cross-sections included: 15
Total panel (balanced) observations: 75

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.752136	19.19344	0.455996	0.6499
DIVIDEN	-13.37127	17.40963	-0.768039	0.4452
EVA	-1.40E-08	1.80E-07	-0.077721	0.9383
BETA	-3.259712	16.16154	-0.201696	0.8408
SIZE	-0.873773	2.450654	-0.356547	0.7226
SIZE*DIVIDEN	1.321324	2.205697	0.599050	0.5512
SIZE*EVA	1.35E-09	1.66E-08	0.080977	0.9357
SIZE*BETA	0.325273	2.014285	0.161483	0.8722

R-squared	0.070798	Mean dependent var	-0.563822
Adjusted R-squared	-0.026282	S.D. dependent var	4.150281
S.E. of regression	4.204467	Akaike info criterion	5.810710
Sum squared resid	1184.395	Schwarz criterion	6.057909
Log likelihood	-209.9016	Hannan-Quinn criter.	5.909414
F-statistic	0.729272	Durbin-Watson stat	1.274428
Prob(F-statistic)	0.647731		

Sumber: Output E-views versi 9.0

Tabel 7
Model Fixed Effect

Dependent Variable: RETURN
Method: Panel Least Squares
Date: 06/24/20 Time: 09:35
Sample: 2015 2019
Periods included: 5
Cross-sections included: 15
Total panel (balanced) observations: 75

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15.77925	29.54426	0.534088	0.5955
DIVIDEN	-45.53687	44.45493	-1.024338	0.3103
EVA	5.07E-07	5.39E-07	0.939805	0.3516
BETA	-7.335377	25.78033	-0.284534	0.7771
SIZE	-2.113496	3.848733	-0.549141	0.5852
SIZE*DIVIDEN	5.847171	5.893095	0.992207	0.3256
SIZE*EVA	-4.65E-08	4.96E-08	-0.938502	0.3522
SIZE*BETA	0.857759	3.263730	0.262816	0.7937

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.229345	Mean dependent var	-0.563822
Adjusted R-squared	-0.076009	S.D. dependent var	4.150281
S.E. of regression	4.305122	Akaike info criterion	5.996959
Sum squared resid	982.3061	Schwarz criterion	6.676755
Log likelihood	-202.8859	Hannan-Quinn criter.	6.268394
F-statistic	0.751079	Durbin-Watson stat	1.541023
Prob(F-statistic)	0.761047		

Sumber: Output E-views versi 9.0

Tabel 8
Model Random Effect

Dependent Variable: RETURN
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 06/24/20 Time: 09:36
Sample: 2015 2019
Periods included: 5
Cross-sections included: 15
Total panel (balanced) observations: 75
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.602558	19.99153	0.430310	0.6684
DIVIDEN	-13.28363	18.29444	-0.726102	0.4703
EVA	-9.51E-09	1.92E-07	-0.049594	0.9606
BETA	-3.362874	16.94314	-0.198480	0.8433
SIZE	-0.866016	2.554949	-0.338956	0.7357
SIZE*DIVIDEN	1.321777	2.320604	0.569583	0.5709
SIZE*EVA	9.32E-10	1.77E-08	0.052685	0.9581
SIZE*BETA	0.341027	2.113172	0.161381	0.8723

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.601789	0.0192
Idiosyncratic random		4.305122	0.9808

Weighted Statistics			
R-squared	0.066452	Mean dependent var	-0.538146
Adjusted R-squared	-0.031083	S.D. dependent var	4.113222
S.E. of regression	4.176659	Sum squared resid	1168.780
F-statistic	0.681311	Durbin-Watson stat	1.289936
Prob(F-statistic)	0.687259		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.070744	Mean dependent var	-0.563822
Sum squared resid	1184.465	Durbin-Watson stat	1.272854

Sumber: Output E-views versi 9.0

Dari ketiga uji pemilihan model dapat disimpulkan bahwa untuk kasus data Panel pada model penelitian ini tidak terdapat model yang *fit* karena signifikansi F-Statistik di bawah 0,05. Untuk menguji apakah terjadi heteroskedastisitas maka digunakan pembobotan pada model penelitian. Heteroskedastisitas biasanya terjadi pada jenis data *cross section*, dan regresi data panel memiliki karakteristik tersebut, maka ada kemungkinan terjadi heteroskedastisitas.

6.1.2.2. Formulasi Model Regresi Data Panel

Setelah dilakukan pembobotan dengan metode *Generalize Least Square* (GLS) yang merupakan salah satu teknik penyembuhan regresi, table berikut ini menjelaskan hasil pengujian hipotesis menggunakan *weighted general least square*:

Tabel 9
Model Penelitian Return Saham

$$\text{Return} = \alpha + \beta_1 \text{Dividen}_{it} + \beta_2 \text{EVA}_{it} + \beta_3 \text{BP}_{it} + \beta_4 \text{Size}_{it} + \beta_5 \text{Size} * \text{dividen}_{it} + \beta_6 \text{Size} * \text{EVA}_{it} + \beta_7 \text{Size} * \text{BP}_{it} + \varepsilon$$

Variabel	Prediction	Return	Result
Constant	$\beta +$	4.295096	Supported
Dividen	$\beta +/-$	-5.652186*** (-2.529216)	
EVA	$\beta +/-$	1.03E-08 (0.547398)	
BETA	$\beta +/-$	-1.190735 (-0.541906)	
SIZE	$\beta +/-$	-0.469492* (-1.843684)	Supported
SIZE*DIV	$\beta +/-$	0.644003*** (2.482263)	Supported
SIZE*EVA	$\beta +/-$	-8.99E-10 (-0.519052)	
SIZE*BETA	$\beta +/-$	0.127781 (0.499659)	
R^2		0.274072	
Adjusted R^2		0.198228	
Fstat		3.613658	

Keterangan : *** Didukung secara statistik pada alpha 1% **alpha 5% dan * alpha 10%
 Sumber : Data diolah,2020

6.1.2.3. Hasil Uji Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis pada tabel diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

6.1.2.3.1. Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Return Saham

Pengujian hipotesis secara parsial dilakukan dengan membandingkan $T_{\text{stastistik}}$ dengan T_{Tabel} ataupun dengan melihat signifikansi. Koefisien regresi yang diperoleh sebesar -5.652186 artinya kebijakan dividen naik 1 maka *return* saham akan turun sebesar -5.652186. pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham memiliki nilai $T_{\text{stastistik}}$ 2,52 > 1,89 pada taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%) dengan nilai signifikansi $0,01 < 0,05$ yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negative antara kebijakan dividen terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis dimana terdapat pengaruh signifikansi kebijakan dividen terhadap *Return Saham*. Dengan demikian hipotesis **H1 diterima**.

6.1.2.3.2. Pengaruh EVA terhadap Return Saham

Koefisien regresi yang diperoleh sebesar 1.03E-08 artinya EVA naik 1 maka *Return Saham* akan naik sebesar 1.03E-08. pengaruh EVA terhadap *Return Saham* memiliki nilai $T_{\text{stastistik}}$ 0,54 < 1,89 pada taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%) dengan nilai signifikansi $0,58 > 0,05$ yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antra EVA terhadap *Return Saham*. Hasil

penelitian tidak mendukung hipotesis dimana terdapat EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Dengan demikian hipotesis **H2 ditolak**

6.1.2.3.3. **Pengaruh Beta(β) Pasar terhadap *Return Saham***

Koefisien regresi yang diperoleh sebesar -1.190735 artinya BETA naik 1 maka *Return Saham* akan turun sebesar -1.190735. pengaruh BETA terhadap *Return Saham* memiliki nilai $T_{\text{statistik}} -0,54 < 1,89$ pada taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%) dengan nilai signifikansi $0,58 > 0,05$ yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara BETA terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian tidak mendukung hipotesis dimana beta tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Dengan demikian hipotesis **H3 ditolak**

6.1.2.3.4. **Pengaruh *Firm Size* terhadap *Return Saham***

Koefisien regresi yang diperoleh sebesar -0.469492 artinya *firm size* naik 1 maka *Return Saham* akan turun sebesar -0.469492. pengaruh *Firm Size* terhadap *Return Saham* memiliki nilai $T_{\text{statistik}} 1,84 < 1,89$ pada taraf signifikansi $\alpha = 0,1$ (10%) dengan nilai signifikansi $0,06 < 0,1$ yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara *Firm Size* terhadap *Return Saham* pada tingkat signifikansi 10%. Hasil penelitian mendukung hipotesis dimana terdapat pengaruh positif signifikansi terhadap *Return Saham*. Dengan demikian hipotesis **H4 diterima**

6.1.2.3.5. ***Firm Size* memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham***

Koefisien regresi yang diperoleh sebesar 0.644003. *Firm Size* memperkuat hubungan dividen terhadap *Return Saham* memiliki nilai $T_{\text{statistik}} 2,48 > 1,89$ pada taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%) dengan nilai signifikansi $0,01 < 0,05$ yang menyatakan bahwa *Firm Size* dapat memperkuat hubungan Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian mendukung hipotesis dimana *Firm Size* dapat memperkuat hubungan dividen terhadap *Return Saham*. Dengan demikian hipotesis **H5 diterima**.

6.1.2.3.6. ***Firm Size* memoderasi pengaruh EVA terhadap *Return Saham***

Koefisien regresi yang diperoleh sebesar -8.99E-10. *Firm Size* memperkuat hubungan EVA terhadap *Return Saham* memiliki nilai $T_{\text{statistik}} -0,51 < 1,89$ pada taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%) dengan nilai signifikansi $0,60 > 0,05$ yang menyatakan bahwa *Firm Size* tidak dapat memperkuat/memperlemah hubungan EVA terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian tidak mendukung hipotesis dimana *Firm Size* dapat memperkuat hubungan EVA terhadap *Return Saham*. Dengan demikian hipotesis **H6 ditolak**

6.1.2.3.7. ***Firm Size* memoderasi pengaruh β Pasar terhadap *Return Saham***

Koefisien regresi yang diperoleh sebesar 0.127781. *Firm Size* tidak dapat memoderasi hubungan BETA terhadap *Return Saham*, dengan nilai $T_{\text{statistik}} 0,49 < 1,89$ pada taraf

signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%) dengan nilai signifikansi $0,61 > 0,05$ yang menyatakan bahwa *Firm Size* tidak dapat memperkuat/memperlemah hubungan BETA terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian tidak mendukung hipotesis, dengan demikian hipotesis **H7 ditolak**.

6.1.3. Model Regresi & Koefisien Determinasi

Model penelitian return saham dapat dijelaskan dalam persamaan berikut ini:

$$\text{Return} = 4.29 - 5.65 \text{ Dividen}_{it} + 0.0001 \text{ EVA}_{it} - 1.19 \text{ BP}_{it} - 0.47 \text{ Size}_{it} + 0.64 \text{ Size} * \text{dividen}_{it} - 0.0008 \text{ Size} * \text{EVA}_{it} + 0.13 \text{ Size} * \text{BP}_{it} + \varepsilon$$

Nilai R Square sebesar 0.2741 atau 27.41%, artinya Return Saham dipengaruhi oleh kebijakan dividen, EVA, Beta dan *Size* sebesar 27.41% dan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

6.2. PEMBAHASAN

Tabel. 10
Ringkasan Uji Hipotesis

Hipotesis	Penjelasan	Hasil Uji
H.1.	Kebijakan Deviden berpengaruh <i>Return Saham</i>	Diterima
H.2.	<i>Economic Value Added</i> berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i>	Ditolak
H.3.	Beta (β) Pasar berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i>	Ditolak
H.4.	<i>Firm Size</i> berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i>	Diterima
H.5.	<i>Firm Size</i> memoderasi pengaruh Kebijakan Deviden terhadap <i>Return Saham</i>	Diterima
H.6.	<i>Firm Size</i> memoderasi pengaruh EVA terhadap <i>Return Saham</i>	Ditolak
H.7.	<i>Firm Size</i> memoderasi pengaruh β Pasar terhadap <i>Return Saham</i>	Ditolak

Sumber: Data Diolah, 2020

6.2.1. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return Saham*

Pada pembuktian hipotesis pertama hasil penelitian menunjukkan bahwa terbukti Kebijakan Dividen berpengaruh negative terhadap *Return Saham*, artinya bahwa semakin besar dividen yang diberikan oleh perusahaan maka justru dapat menurunkan *Return* saham. Hal ini kemungkinan adalah bahwa Kebijakan Deviden perusahaan dipersepsikan sebagai ‘bad news’ oleh investor sehingga berpengaruh negatip terhadap Return Saham sebagaimana signalling theory yang menyatakan bahwa Kebijakan Devidend bisa dipersepsikan sebagai good atau bad news dengan demikian Kebijakan Deviden berpengaruh negatip terhadap *Return Saham* pada saham-saham blue

chip selama kurun waktu tahun 2015 sampai dengan 2019. Hasil penelitian ini sejalan dengan kajian Ahmad (2018)

6.2.2. Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap *Return Saham*

Pada pengujian *Economic Value Added* terhadap *Return Saham* menunjukkan bahwa *Economic Value Added* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* artinya ketika *Economic Value Added* naik atau turun itu tidak dapat mempengaruhi *Return Saham* hal ini bertentangan dengan konsep bahwa fluktuasi *profit* seharusnya diikuti dengan fluktuasi *Return Saham*, akan tetapi tidak terjadi, kemungkinan disebabkan adanya *assymmetry* informasi sehingga fluktuasi *profit* tidak serta berpengaruh terhadap *Return Saham* mengingat bahwa formula EVA berdasarkan *book value* sementara *Return Saham* berdasar pada *market value*. Hasil penelitian sejalan dengan kajian-kajian Ela (2018), Eman (2017), Rahmi (2017) dan Rizka (2018).

6.2.3. Pengaruh Beta Pasar Terhadap *Return Saham*

Pada pengujian pengaruh Beta pasar terhadap *Return Saham* menunjukkan bahwa Beta pasar tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* artinya ketika Beta pasar naik atau turun itu tidak dapat mempengaruhi *Return Saham* dimana hal ini sejalan dengan penelitian Rahmi (2017) akan tetapi bertentangan dengan konsep keuangan bahwa berdasar pada formula β Pasar yang mengindikasikan bahwa tatkala β Pasar berfluktuasi maka akan diikuti dengan fluktuasi *Return Saham* akan tetapi hal ini tidak terjadi. Secara statistic, tidak berpengaruhnya β Pasar terhadap *Return Saham* disebabkan nilai standard deviasi jauh lebih kecil dibanding dengan rata-rata (*mean*) nya sehingga untuk kurun waktu tahun 2015 sampai dengan 2019 untuk perusahaan yang masuk kelompok saham *blue chip* β Pasar bukan menjadi penyebab berfluktuasinya *Return Saham*.

6.2.4. Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Return Saham*

Hasil dari uji hipotesis menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap *Return*, berarti bahwa semakin besar *Firm Size*, semakin kecil *Return Saham* dimana hal ini tidak sesuai dengan konsep logis yang menyatakan bahwa semakin besar *Firm Size* semakin besar kesempatan untuk meningkatkan keuntungan finansialnya sehingga mendorong *Return Saham* untuk meningkat (Than Duy & Phuoc, 2016; Kijoyo, 2009), namun hal ini tidak terjadi. Alasan yang dapat dikemukakan adalah keputusan tentang *Firm Size* adalah terkait dengan keputusan jangka panjang dalam *Capital Budgeting*, hasilnya bahwa pengaruh fluktuasi *Firm Size* tidak bisa dilihat dalam waktu yang pendek, oleh karena itu *Firm Size* berpengaruh negatif pada *Return Saham* perusahaan dalam kategori *blue chip* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 sampai dengan 2019.

6.2.5. *Firm Size* Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return Saham*

Pada pengujian *Firm Size* dapat memoderasi hubungan Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham* menunjukkan bahwa *Firm Size* dapat memperkuat hubungan Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham* artinya semakin besar perusahaan akan memberikan dividen dalam jumlah besar dan berdampak positif terhadap imbal *Return Saham*.

6.2.6. *Firm Size* memoderasi pengaruh *Economic Value Added* terhadap *Return Saham*

Pada pengujian *Firm Size* dapat memoderasi hubungan EVA terhadap *Return Saham* yang menunjukkan bahwa *Firm Size* tidak dapat memperkuat/memperlemah hubungan EVA terhadap *Return Saham* artinya EVA tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

6.2.7. *Firm Size* memoderasi pengaruh Beta Pasar terhadap *Return Saham*

Pada pengujian *Firm Size* dapat memoderasi hubungan Beta Pasar terhadap *Return Saham* yang menunjukkan bahwa *Firm Size* tidak dapat memperkuat/memperlemah hubungan Beta Pasar terhadap *Return Saham* artinya Beta Pasar tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

7. KESIMPULAN DAN SARAN

7.1. Kesimpulan

Kesimpulan dari penelitian ini adalah:

- a. Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*
- b. *Economic Value Added* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*
- c. Beta (β) Pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*
- d. *Firm Size* berpengaruh terhadap *Return Saham*
- e. *Firm Size* memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham*
- f. *Firm Size* tidak memoderasi pengaruh EVA terhadap *Return Saham*

g. *Firm Size* tidak memoderasi pengaruh β Pasar terhadap *Return Saham*

7.2. **Saran**

Adapun saran-saran yang disampaikan adalah sebagai berikut:

7.2.1. Bagi Peneliti

- a. Mengingat bahwa *R square* model penelitian ini sebesar 27,41 % disarankan kepada peneliti berikutnya untuk melakukan penelitian tentang determinan *Return Saham* dengan menambah variabel-variabel lain yang berkaitan atau menambah waktu penelitian untuk memperoleh determinan *Return Saham* yang lebih baik.
- b. Karena dari uji parsial variabel independen *Economic Value Added* dan β Pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dipersilahkan untuk mengeksplorasi lebih lanjut guna memperoleh arah pengaruh yang lebih pasti variabel-variabel tersebut terhadap *Return Saham*.

7.2.2. Bagi Manajemen

Manajemen dalam melakukan strategi untuk meningkatkan *Return Saham* disarankan untuk mempertimbangkan variabel-variabel Kebijakan Deviden, *Economic Value Added*, Beta (β) Pasar dan *Firm Size* mengingat bahwa variabel-variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Return Saham*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullahi, LB; WA, Lawal; Muhtar, Etudaiye. 2011. *The Effect of Firms Size on Risk and Return in the Nigeria Stock Market: A Sectoral Analysis*. British Journal of Economics, Finance and Management Science 1
- Ahmad, Muhammad Akram; Salem Alrjoub, Ashraf Mohammad; Alrabba, Hussein Mohammad. 2018. *The Effect of Dividen Policy on Stock Prices Volatility: Empirical Evidence from Amman Stock Exchange*. Academy of Accounting and Financial Studies Journal, Vol 22, Number 2.
- Al Hasan, Md. Abdullah; Asaduzzaman; Al Karim, Rashed. (2013). *The Effect of Dividend Policy on Share Price: An Evaluation Study*. IQSR Journal of Economics and Finance, Vol 1, Issue 4.
- Ali, Adnan; Ali Jan, Farzand; Sharif, Ilyas, 2015. *Effect of Dividend Policy on Stock Prices*. Business and Management Studies: An Internasional Journal, Vol 3, Issue 1.
- Brigham, Eugene F; Houston, Joel F.(2014). *Fundamental of Financial Management*, University of Florida, Thomson Southwestern, USA

- Berk, Jonathan; DeMarzo, Peter.(2011).*Corporate Finance*, second edition,Stanford University, Pearson International, USA
- Bishop, Steven; Faff, Robert; Oliver, Barry; Twite, Garry, 2004. *Corporate Finance* Pearson Prentice Hall Inc.
- Connely, B; Certo, T; Ireland, D; Reutzel, C.2011. Signaling theory: A review and assessment. *Journal Management*37, Page 39-67. (CrossRef)
- Chen, James, 2019. *Market Value Added, Corporate Finance and Accounting*> Financial Analysis, Investopedia.
- Fatin, Rachmi, 2017. “*Pengaruh EVA, MVA, Kebijakan Dividen dan Beta Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI 2011-2015*”
- Harper, David R..2019. *Forces that Move Stock Prices*.Investopedia.
- Irandoost, Roza; Hassanzadeh, Rasoul Baradaran; Salteh, Heydar Mohammadzadeh. 2013. *The Effect of Dividen Policy on Stock Price Volatility and Investment Decision*. European Online Journal of Natural and Social Sciencexes.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Mpofu, Raphael T. 2011. *The Relationship between Beta and Stock Returns in th4e JSE Securities Exchange in South Africa*. Corporate Ownership and Control, Vol 9, Issue 1
- Nainggolan, Rocky R. 2016. “Analisis Pengaruh *Return On Assets (ROA)*, *Economic Value Added (EVA)*, dan *Market Value Added (MVA)* Terhadap *Return Saham*”. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*, Vol. 4, No.2, 115-128.
- Ngo Anton, Kijoyo, 2009. *The EWffect of Firm Size on Stock Returns Evidence from Indonesia Stock Exchange*. Electronic Theses and Desertations (ETD) Gajah Mada University.
- Rizka Ayu Kusuma dan Topowijono.2018. “Pengaruh *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* Terhadap *Return Saham* (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Riset Ilmu Administrasi Brawijaya*.
- Rahayu, Elok Puji. 2017. “Pengaruh EPS, RI, EVA, MVA, PER Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur”. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 6, No. 1.
- Ross, A. Stephen; Westerfield; Randolph W Jordan; Bradford D. 2003. *Fundamental of Corporate Finance*.
- Sharif, Ilyas; Ali, Adnan; Jan, Farzan Ali, (2015). *Effect of Deviden Policy on Stock Prices*. *Journal of Management Info* 6(1)
- Thanh Duy, Nguyen; Phuoc, Nguyen Pham Huu.2011. *Relationship between Firm Size and Stock Return of Service Sector Ho Chi Minh City Stock Exchange*. *Review of European Studies*, Vol 8, No 4.
- Trigueiros, Duarte, 2000, *ATheoretical Definition and Statistical Description of Firm Size*, University of Macau, Macau.

LAMPIRAN 1. TANGGAPAN HASIL REVIEW LAPORAN ANTARA KDN

HASIL REVIEW LAPORAN KDN		
Nama Ketua Peneliti	Dr. Dwi Asih Surjandari, MM, Ak, CA	TANGGAPAN PENELITI
Judul Penelitian	ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN, β PASAR DAN VALUE ADDED TERHADAP RETURN SAHAM (STUDI EMPIRIS PADA SAHAM BLUE CHIP DI BEI TAHUN 2017 S/D 2018)	
SKOR REVIEW LAPORAN	116	
CATATAN REVIEWER 1	Jurnal yang dituju telah memenuhi syarat minimal publikasi, dan telah menyertakan dosen mitra, artikel penelitian ini belum selesai. peneliti disarankan menyelesaikan dan segera submit pada jurnal yang dituju. cek panduan penelitian internal untuk laporan	Penelitian telah diselesaikan dan Laporan Akhir disusun sesuai buku Panduan
CATATAN REVIEWER 2	Pada sampul agar ditulis nama institusi dan peneliti mitra beserta logonya. Pada form progress jurnal belum diceklist pada jurnal mana yang dituju serta progressnya. harap dilengkapi. Semoga lekas submit dan laporan dapat dituntaskan, lengkap dengan form aplikasi yang ditandatangani pihak mitra dan UMB hingga unggah ke dalam SIRIS.	Diperbaiki sampul diberi logo, form progress dilengkapi dengan jurnal yang dituju. Penelitian telah diselesaikan dan sudah di submit ke <i>International Journal of Commerce and Finance</i> dan sudah publish, sudah mensitasi dosen UMB, DR. Kasmir dan Laporan Akhir sudah disusun
CATATAN REVIEWER 3	File pdf yang diupload belum ada laporan hasil penelitian, baru sampai proposal. Belum ada sitasi dosen UMB. Draft jurnal yang diupload jugat baru sampai proposal. Silahkan dilanjutkan untuk laporan hasil penelitian dan submit ke jurnal yang dituju ya.	Penelitian telah diselesaikan dan sudah di submit ke <i>International Journal of Commerce and Finance</i> dan sudah publish, sudah mensitasi dosen UMB, DR. Kasmir dan Laporan Akhir sudah disusun