

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Dalam penelitian ini sampel yang digunakan ialah *purposive sampling* yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada perusahaan *customer non-cyclicals* sub sektor industri *food and beverage* dengan menampilkan *Annual Report* hasil Audit tahun 2017-2021 sebanyak 33 perusahaan. Hasil jumlah observasi penelitian sebanyak 165 data perusahaan yang telah memenuhi kriteria bisa dijadikan data observasi dengan 5 tahun penelitian mulai tahun 2017 sampai tahun 2021. Berikut hasil pemilihan sampel pada Tabel 4.1

Tabel 4. 1 *Kriteria Sampel*

No	Kriteria	Total
1.	Perusahaan <i>Food and Beverage</i> terdaftar pada BEI periode 2016-2021.	72
2.	Perusahaan yang tidak konsisten melaporkan laporan tahunan periode 2016-2021.	(33)
3.	Perusahaan yang tidak melaporkan laporan tahunan periode tahun 2016-2021.	(3)
4.	Perusahaan yang menggunakan mata uang USD (\$) selain rupiah periode 2016-2021.	(1)
5.	Perusahaan yang tidak mencantumkan informasi saham pada laporan tahunan 2016-2021	(2)
Total sampel yang digunakan		33
Tahun amatan		5
Total data		165
Data <i>Outlier</i> karena menunjukkan perbedaan signifikan		(63)
Jumlah sampel yang digunakan		102

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Berdasarkan Tabel 4.1, total perusahaan sub sektor industri *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2016-2021 yaitu sebanyak 72 (tujuh

puluh dua) perusahaan. Dengan jumlah 72 perusahaan, lalu dilakukan proses sampling 4 (empat) kriteria pengurang, sehingga total populasi yang digunakan sebagai objek penelitian yaitu sebanyak 33 (tiga puluh tiga) perusahaan. Kemudian, dengan periode 5 tahun yaitu 2017 hingga 2021. Pada sampel data yang digunakan oleh peneliti didapati 63 data yang sifatnya *outlier*. *Outlier* adalah data yang sifatnya berbeda daripada data lainnya yang menunjukkan perbedaan signifikan (Ghozali, 2021).

Metode *outlier* data yang dipakai yaitu metode *standardized* dengan *absolute standardized* melalui *software* Microsoft Excel, dasar pengambilan keputusan ini yaitu apabila *absolute standardized* melebihi angka 3 maka data tersebut dapat digolongkan kedalam data *outlier* (Shiffler, 1998) dan (Tabachnick & Fidell, 2007). Selain itu, data *outlier* mempunyai batas maksimum yaitu sebesar 50% dari total keseluruhan data atau sampel yang digunakan pada suatu penelitian (Kafadar et al., 1989) dalam (Hubert & Van Driessen, 2004). Maka, berdasarkan hasil sampling dengan melalui metode *purposive sampling* diketahui total sampel yaitu 165 (seratus enam puluh lima) data dengan *outlier* sejumlah 63 (enam puluh tiga) data dari jumlah keseluruhan. Dengan demikian, jumlah data yang akan digunakan pada penelitian ini yaitu sebanyak 102 (seratus dua) sampel.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4. 2 Uji Statistik Deskriptif

Keterangan Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Median	Std. Dev.
RS	102	0.000000	1.603567	0.446152	0.394622	0.306700
STDV	102	0.010857	0.677228	0.144209	0.096982	0.141499
EPS	102	0.002500	0.596608	0.260412	0.275824	0.152092
KD	102	0.141435	11.03585	0.323522	0.141454	1.200875
SIZE	102	0.003132	3.883638	0.779805	0.568683	0.833940

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Keterangan: Tabel 4.2 ini mempresentasikan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian. Tujuan tabel ini adalah untuk memberikan gambaran

mengenai kondisi tendensi sentral dan dispersi data yang digunakan dalam mengestimasi model penelitian. Variabel dependen adalah *return* saham (RS). Variabel independent adalah risiko saham (STDV), profitabilitas (EPS), dan kebijakan dividen (KD). Variabel kontrol ukuran perusahaan (SIZE).

Pada tabel diatas menunjukkan informasi terkait data penelitian pada setiap variabel *return* saham (RS, risiko saham (STDV), profitabilitas (EPS), kebijakan dividen (KD), dan ukuran perusahaan (SIZE). Hasil dari analisis deskriptif diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Pada variabel *return* saham (RS), diketahui bahwa variabel ini memiliki nilai terendah (*minimum*) 0,00, nilai tertinggi (*maximum*) 1,61, nilai rata-rata (*mean*) 0,45, serta nilai standar deviasi yaitu 0,31. Nilai terendah dari *return* saham (RS) menunjukkan naik turunnya harga saham yang terjadi pada suatu perusahaan. Nilai terendah dari variabel ini yaitu pada PT Central Proteina Prima (CPRO) pada tahun 2017 sampai 2020 yang dimana pada 4 tahun tersebut harga saham pada CPRO stagnan diangka Rp50/saham.

Hal tersebut diakibatkan berbagai faktor salah satunya kegagalan perseroan untuk membayar oblogasi yang menyebabkan kerugian secara akuntansi. selain PT CPRO adapun dari PT Dharma Samudera Fishing Industries Tbk (DSFI) yang mengalami nilai harga saham dari tahun 2016 dan 2017 tidak mengalami peningkatan sehingga *return* saham bernilai 0,00. Nilai tertinggi dari variabel ini yaitu pada PT Sekar Laut Tbk (SKLT) tahun 2017, pada tahun 2017 kinerja perusahaan mencapai tingkat penjualan sebesar 9,6% dari tahun 2016. Karena kinerja perusahaan yang mencapai diangka 9,6% menunjukkan *return* saham pada tahun tersebut besar yang dimana para investor bisa melihat angka tersebut sebagai acuan atau pengambilan keputusan berinvestasi, sebab *return* saham digunakan sebagai salah satu alat ukur kinerja keuangan.

Nilai rata-rata *return* saham lebih besar dibandingkan nilai standar deviasinya, mengindikasikan hasil yang baik. Standar deviasi lebih kecil dibandingkan *mean* menunjukkan sebaran dari variabel data yang kecil atau tidak adanya kesenjangan *return* saham yang kecil diantara perusahaan yang terdaftar. Nilai rata-rata *return* saham pada perusahaan yang diteliti

memiliki nilai positif sebesar 0,45 yang artinya rata-rata perusahaan mengalami kenaikan *return* saham pada periode 2017-2021.

2. Pada variabel risiko saham (STDV) diketahui bahwa variabel ini memiliki nilai terendah (*minimum*) 0,01, nilai tertinggi (*maximum*) 0,68, nilai rata-rata (*mean*) 0,144, serta nilai standar deviasi yaitu 0,141. Nilai terendah dari risiko saham dapat disebabkan kecilnya *return* saham yang artinya *return* saham merupakan perhitungan dari standar deviasi. Nilai terendah variabel ini yaitu PT Dharma Samudera Fishing Industries Tbk (DSFI) pada tahun 2018, karena harga saham PT DSFI 2018 sebesar Rp 101 dan 2017 Rp 106 mengalami penurunan, sehingga risiko saham yang diterima pun dapat dikatakan menjadi lebih kecil.

Return saham pada tahun tersebut mengalami kerugian maka, risiko saham yang diterima rendah. Nilai tertinggi variabel ini yaitu PT Jaya Agra Wattie Tbk (JAWA) pada tahun 2021 dikarenakan salah satu faktor yang mempengaruhi risiko saham yaitu tingkat inflasi. Tingkat inflasi pada tahun 2021 sebesar 1,86% membuat harga saham naik mengakibatkan para investor mampu membeli saham yang diperdagangkan, sehingga risiko yang akan diterima akan semakin besar sebab *return* saham yang dihasilkan juga meningkat atau bernilai positif.

Nilai rata-rata risiko saham lebih besar dibandingkan nilai standar deviasinya, mengindikasikan hasil yang baik. Standar deviasi lebih kecil dibandingkan *mean* menunjukkan sebaran dari variabel data yang kecil atau tidak adanya kesenjangan risiko saham yang kecil diantara perusahaan yang terdaftar. Nilai rata-rata risiko saham pada perusahaan yang diteliti memiliki nilai positif sebesar 0,144 yang artinya rata-rata perusahaan mengalami kenaikan risiko saham pada periode 2017-2021.

3. Pada variabel profitabilitas (EPS) diketahui bahwa variabel ini memiliki nilai terendah (*minimum*) 0,002, nilai tertinggi (*maximum*) 0,59, nilai rata-rata (*mean*) 0,26, serta nilai standar deviasi yaitu 0,15. Nilai terendah dari profitabilitas dapat disebabkan dari kecilnya laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham perusahaan. Nilai terendah dari variabel ini yaitu pada PT PP London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP) pada tahun 2017. Ini

mengindikasikan bahwa laba bersih yang perusahaan bagikan tidak sebesar perusahaan lainnya. Nilai tertinggi dari variabel ini yaitu PT Jaya Agra Wattie Tbk (JAWA) pada tahun 2020. Ini mengindikasikan bahwa laba bersih yang perusahaan bagikan lebih besar daripada perusahaan lainnya.

Nilai rata-rata profitabilitas lebih besar dibandingkan nilai standar deviasinya, mengindikasikan hasil yang baik. Standar deviasi lebih kecil dibandingkan *mean* menunjukkan sebaran dari variabel data yang kecil atau tidak adanya kesenjangan profitabilitas yang kecil diantara perusahaan yang terdaftar. Nilai rata-rata profitabilitas pada perusahaan yang diteliti memiliki nilai positif sebesar 0,26 yang artinya rata-rata perusahaan mengalami kenaikan profitabilitas pada periode 2017-2021.

4. Pada variabel kebijakan dividen (KD) diketahui bahwa variabel ini memiliki nilai terendah (*minimum*) 0,14, nilai tertinggi (*maximum*) 11,03, nilai rata-rata (*mean*) 0,32, serta nilai standar deviasi yaitu 1,20. Nilai terendah dari kebijakan dividen ini dapat terjadi kecilnya presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham yang dapat berupa dividen kas. Nilai terendah dari variabel ini yaitu pada PT Mayora Indah Tbk (MYOR) pada tahun 2021 disebabkan kecilnya presentase laba sebagai dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Nilai tertinggi dari variabel ini yaitu pada PT Dharma Satya Nusantara Tbk (DSNG) pada tahun 2019 disebabkan besarnya presentase laba sebagai dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Nilai rata-rata kebijakan dividen lebih kecil dibandingkan nilai standar deviasinya, mengindikasikan hasil yang kurang baik. Standar deviasi lebih besar dibandingkan *mean* menunjukkan sebaran dari variabel data yang besar atau adanya kesenjangan kebijakan dividen yang kecil diantara perusahaan yang terdaftar. Nilai rata-rata kebijakan dividen pada perusahaan yang diteliti memiliki nilai positif sebesar 0,32 yang artinya rata-rata perusahaan mengalami kenaikan kebijakan dividen pada periode 2017-2021.

5. Pada variabel ukuran perusahaan (SIZE) diketahui bahwa variabel ini memiliki nilai terendah (*minimum*) 0,003, nilai tertinggi (*maximum*) 3,88,

nilai rata-rata (*mean*) 0,78, serta nilai standar deviasi yaitu 0,83. Nilai terendah dari ukuran perusahaan dapat terjadi karena adanya penurunan dari jumlah total aset. Nilai terendah dari variabel ini yaitu pada PT Central Proteina Prima Tbk (CPRO) pada tahun 2018 dikarenakan total aset yang dihasilkan oleh perusahaan lebih kecil dibandingkan perusahaan lainnya. Nilai tertinggi dari variabel ini yaitu pada PT Mayora Indah Tbk (MYOR) pada tahun 2021 karena pada tahun tersebut adanya peningkatan penjualan dari tahun sebelumnya naik 14% dari Rp 24,48 triliun menjadi Rp 27,9 triliun.

Nilai rata-rata ukuran perusahaan lebih kecil dibandingkan nilai standar deviasinya, mengindikasikan hasil yang kurang baik. Standar deviasi lebih besar dibandingkan *mean* menunjukkan sebaran dari variabel data yang besar atau adanya kesenjangan ukuran perusahaan yang kecil diantara perusahaan yang terdaftar. Nilai rata-rata ukuran perusahaan pada perusahaan yang diteliti memiliki nilai positif sebesar 0,78 yang artinya rata-rata perusahaan mengalami kenaikan ukuran perusahaan pada periode 2017-2021.

4.3 Pemilihan Model Regresi

Pada penelitian ini, dilakukan pemilihan model regresi bertujuan untuk menentukan model apa yang akan digunakan dari 3 (tiga) model yang ada yaitu: *Fix Effect Model (FEM)*, *Common Effect Model (CEM)*, dan *Random Effect Model (REM)* melalui uji chow dan uji hausman. Berikut ini ialah tabel pemilihan regresi data panel:

Tabel 4. 3 *Pemilihan Model Regresi*

Metode	Pengujian	Indikator	Hasil	Kesimpulan Model
Uji <i>Chow</i>	CEM vs FEM	1. Jika <i>probability F</i> dan <i>Chi-Square</i> > $\alpha = 5\%$, maka uji regresi panel data menggunakan <i>Common Effect Model (CEM)</i> .	0,5024	CEM

		2. Jika <i>probability F</i> dan <i>Chi-Square</i> $< \alpha = 5\%$, maka uji regresi panel data menggunakan <i>Fixed Effect Model</i> (FEM).		
--	--	--	--	--

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

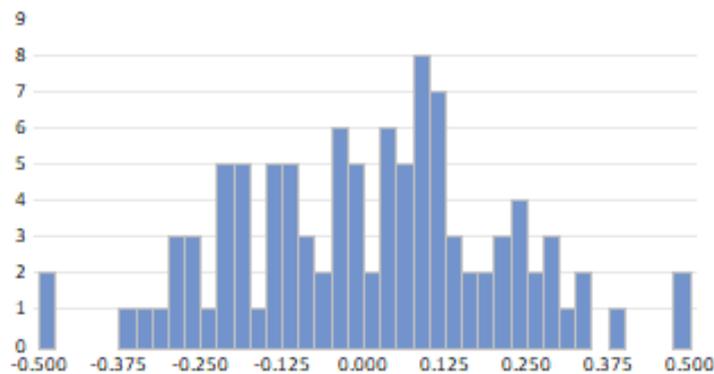
Berdasarkan tabel diatas, maka model yang dipilih dari proses uji *chow* ialah *Common Effect Model* (CEM). Peneliti tidak melanjutkan uji hausman dan uji *lagrange multiplier* dengan alasannya yaitu dikarenakan pada saat uji *chow* yang dilakukan melalui EViews12, diperoleh *Common Effect Model* (CEM). Dengan demikian, tidak perlu dilakukan uji model kembali karena *Common Effect Model* (CEM) telah terpilih.

4.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik ditunjukkan untuk memastikan apakah persamaan dari suatu regresi memiliki akurasi estimasi, konsisten, dan tidak bias. Pada penelitian ini akan dilakukan 4 (empat) jenis pengujian dalam uji asumsi klasik yaitu diantaranya uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

4.4.1. Uji Normalitas

Proses pengujian ini, peneliti akan menggunakan dasar untuk keputusan model Jarque-Bera, yang dimana jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka data akan dikatakan berdistribusi secara normal. Namun, jika probabilitas $< 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa data tidak berdistribusi secara normal. Berikut ini adalah hasil uji normalitas pada penelitian ini:



Gambar 4. 1 Hasil Uji Normalitas (Data Olah, 2023)

Tabel 4. 4 Uji Normalitas

Probability	0.905045
-------------	----------

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Berdasarkan hasil uji normalitas diketahui bahwa nilai dari probabilitas dari Jarque-Bera yaitu sebesar 0,905045. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat diinterpretasikan bahwa data berdistribusi secara normal dan layak untuk dilakukan proses pengujian selanjutnya.

4.4.2. Uji Multikolinearitas

Pada uji multikolinearitas ini, peneliti menggunakan dasar keputusan 0,80 sebagai kriteira, jika nilai korelasi antar variabel lebih besar dari 0,80 maka data tersebut dapat dikatakan memiliki gejala multikolinearitas. Namun, jika nilai korelasi antar variabel kurang dari 0,80 maka data tersebut dapat dikatakan tidak memiliki gejala multikolinearitas. Berikut ini adalah hasil dari proses uji multikolinearitas pada EViews12:

Tabel 4. 5 Uji Multikolinearitas

Variabel	STDV	EPS	KD	SIZE
STDV	1.000000	0.258485	-0.111476	-0.014936
EPS	0.258485	1.000000	-0.009615	-0.123187
KD	-0.111476	-0.009615	1.000000	-0.089217
SIZE	-0.014936	-0.123187	-0.089217	1.000000

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel diatas, sehingga dapat diketahui bahwa:

1. Koefisien korelasi antara STDV dengan EPS sebesar 0,25 ($<0,80$)
2. Koefisien korelasi antara STDV dengan KD sebesar -0,11 ($<0,80$)
3. Koefisien korelasi antara STDV dengan SIZE sebesar -0,01 ($<0,80$)
4. Koefisien korelasi antara EPS dengan STDV sebesar 0,25 ($<0,80$)
5. Koefisien korelasi antara EPS dengan KD sebesar -0,01 ($<0,80$)
6. Koefisien korelasi antara EPS dengan SIZE sebesar -0,12 ($<0,80$)
7. Koefisien korelasi antara KD dengan STDV sebesar -0,11 ($<0,80$)
8. Koefisien korelasi antara KD dengan EPS sebesar -0,01 ($<0,80$)
9. Koefisien korelasi antara KD dengan SIZE sebesar -0,08 ($<0,80$)
10. Koefisien korelasi antara SIZE dengan STDV sebesar -0,01 ($<0,80$)
11. Koefisien korelasi antara SIZE dengan EPS sebesar -0,12 ($<0,80$)
12. Koefisiensi korelasi antara SIZE dengan KD sebesar -0,08 ($<0,80$)

Dengan demikian, dapat diinterpretasikan bahwa data tidak memiliki gejala multikolinearitas dan layak untuk dilanjutkan ke proses pengujian selanjutnya.

4.4.3. Uji Heteroskedastisitas

Pada uji heteroskedastisitas ini, peneliti menggunakan model Glejser jika hasil probabilitas $>0,05$ maka dapat diartikan bahwa data tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika hasil probabilitas $<0,05$ maka dapat diartikan bahwa data tersebut terjadi heteroskedastisitas. Berikut ialah hasil heteroskedastisitas menggunakan model Glejser pada EViews12:

Tabel 4. 6 Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Nilai Probabilitas	Kesimpulan
STDV	0.4842	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
EPS	0.1123	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
KD	0.2476	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
SIZE	0.6266	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel diatas, maka dapat diketahui bahwa:

1. Nilai probabilitas STDV sebesar 0,4842 ($>0,05$)
2. Nilai probabilitas EPS sebesar 0,1123 ($>0,05$)
3. Nilai probabilitas KD sebesar 0,2476 ($>0,05$)
4. Nilai probabilitas SIZE sebesar 0,6266 ($>0,05$)

Dengan demikian, dapat diinterpretasikan bahwa data terbebas dari masalah heteroskedastisitas sehingga data tersebut layak untuk dilakukan proses pengujian selanjutnya.

4.4.4. Uji Autokorelasi

Pada proses uji autokorelasi dilakukan dengan model *Durbin Watson* (DW), dimana kriteria pengambilan keputusan ini yaitu jika nilai *Durbin Watson* (DW) hitung berada diantara dU dan 4-dU. Berikut ini adalah hasil dari uji autokorelasi yang dilakukan pada *software* EViews 12:

Tabel 4. 7 Uji Autokorelasi

<i>Durbin-Watson stat</i>	1.927557
---------------------------	----------

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi yang ada pada Tabel di atas, maka dapat diketahui bahwa nilai *Durbin Watson* (DW) stat ialah sebesar 1,9275. Sedangkan, untuk nilai dU dapat dilihat pada gambar dibawah ini:

Tabel 4. 8 Tabel *Durbin Watson* (DW)

101	1,6558	1,6958	1,6357	1,7163	1,6153	1,7374	1,5946	1,7589	1,5736	1,7809
102	1,6576	1,6971	1,6376	1,7175	1,6174	1,7383	1,5969	1,7596	1,5762	1,7813
103	1,6593	1,6985	1,6396	1,7186	1,6196	1,7392	1,5993	1,7603	1,5788	1,7818

Berdasarkan gambar diatas, maka diketahui nilai dL yaitu 1,5969 dan nilai dU yaitu 1,7596. Sehingga nilai untuk 4-dU dapat diketahui sebesar 2,2404. Dengan demikian, model yang terpenuhi yaitu:

$$1,5969 < 1,9275 < 2,2404$$

Dengan demikian, dapat diinterpretasikan bahwa data tidak terjangkit masalah autokorelasi dan dinyatakan lolos seluruh uji asumsi klasik sehingga dapat dilakukan proses pengujian selanjutnya.

4.5 Uji Hipotesis

Pada proses pengujian ini, peneliti akan melakukan uji hipotesis untuk mengkonfirmasi kebenaran dari hipotesis yang dirumuskan berdasarkan kondisi yang didapat dari populasi serta sampel yang akan dipilih oleh peneliti. Proses uji hipotesis ini melakukan 3 (tiga) jenis pengujian hipotesis diantaranya yaitu uji koefisien determinasi, uji signifikansi simultan, dan uji signifikansi parameter individual.

4.5.1. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan oleh peneliti dengan kriteria pengujian ini yaitu apabila tingkat dari suatu signifikansinya $<0,05$ maka komposisi variabel independent terhadap dependen tersebut layak digunakan. Sebaliknya, apabila tingkat dari suatu signifikansinya $>0,05$ maka komposisi variabel independent terhadap dependen tersebut kurang cocok untuk dipakai.

Tabel 4. 9 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Probabilitas(F-statistic)	0.000000
---------------------------	----------

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Berdasarkan tabel terbaik hasil uji signifikansi simultan, dapat diketahui bahwa probabilitas dari *F-statistic* ialah 0,000000 atau dibawah 0,05.

Dengan demikian hal ini dapat diinterpretasikan bahwa komposisi variabel independent terhadap dependen tersebut layak untuk digunakan karena berpengaruh secara simultan.

4.5.2. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Pengujian ini dilakukan oleh peneli dengan kriteria pengujian yaitu apabila nilai signifikannya lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis tersebut diterima. Sedangkan, apabila signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka hipotesis tersebut ditolak. Berikut ini adalah hasil uji secara parsial dengan EViews12:

Tabel 4. 10 Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Probabilitas
STDV	1.615378	0.162905	9.916084	0.0000
EPS	0.021870	0.150852	0.144974	0.8858
KD	0.009152	0.004109	2.227045	0.0342
SIZE	0.041294	0.014702	2.808803	0.0090

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Berdasarkan hasil uji secara parsial yang tercantum pada tabel, maka dapat diketahui bahwa:

1. Nilai probabilitas dari risiko saham (STDV) sebagai X1 ialah sebesar 0,0000 yang artinya nilai tersebut dibawah 0,05. Dengan demikian, dapat diinterpretasikan bahwa variabel risiko saham (STDV) memiliki pengaruh terhadap variabel *return* saham (RS) sebagai Y.
2. Nilai probabilitas dari profitabilitas (EPS) sebagai X2 ialah sebesar 0,8858 yang artinya nilai tersebut di atas 0,05. Dengan demikian, dapat diinterpretasikan bahwa variabel profitabilitas (EPS) tidak memiliki pengaruh terhadap variabel *return* saham (RS) sebagai Y.
3. Nilai probabilitas dari kebijakan dividen (KD) sebagai X3 ialah sebesar 0,0342 yang artinya nilai tersebut dibawah 0,05. Dengan demikian, dapat diinterpretasikan bahwa variabel kebijakan dividen (KD) memiliki pengaruh terhadap variabel *return* saham (RS) sebagai Y.
4. Nilai probabilitas dari ukuran perusahaan (SIZE) sebagai variabel kontrol (Z) ialah sebesar 0,0090 yang artinya dibawah 0,05. Dengan demikian, dapat diinterpretasikan bahwa variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh terhadap variabel *return* saham (RS) sebagai Y.

4.5.3. Uji Koefisien Determinasi R²

Pada proses pengujian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar kemampuan dari suatu model dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen, dimana dasar pengambilan keputusan yaitu jika suatu nilai koefisien semakin tinggi dan mendekati 1, maka bisa diinterpretasikan bahwa

kemampuan variabel independen dalam menimbulkan keberadaan variabel dependen yaitu semakin baik dan begitupun sebaliknya.

Tabel 4. 11 Uji Koefisien Determinasi R2 dengan Variabel Kontrol

<i>R-squared</i>	0.608164
------------------	----------

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi dengan variabel kontrol tersebut, diketahui bahwa nilai *R-squared* ialah 0,608164. kemudian, berikut ini ialah hasil uji koefisien determinasi tanpa adanya variabel kontrol:

Tabel 4. 12 Uji Koefisien Determinasi R2 tanpa Variabel Kontrol

<i>R-squared</i>	0.589011
------------------	----------

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi tanpa variabel kontrol, diketahui bahwa nilai *R-squared* ialah 0,589011. Maka dapat diketahui bahwa dengan adanya variabel kontrol ini bisa meningkatkan nilai koefisien lebih besar dari pada tanpa adanya variabel kontrol. Dengan demikian, dapat diinterpretasikan bahwa variabel risiko saham, profitabilitas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan dapat menjelaskan variabel *return* saham sebesar 61%. Sedangkan 39% dijelaskan pada variabel-variabel lain yang tidak digunakan pada penelitian ini.

4.5.4. Analisis Regresi Data Panel

Peneliti menggunakan proses analisis regresi linear berganda dengan tujuan untuk memberikan gambaran kepada karakteristik dari data yang diolah untuk diinterpretasikan variabel independen yang mempengaruhi *return* saham.

Tabel 4. 13 Analisis Regresi Data Panel

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>
C	0.162788	0.035102
STDV	1.615378	0.162905
EPS	0.021870	0.150852

KD	0.009152	0.004109
SIZE	0.041294	0.014702

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Berdasarkan tabel diatas terkait hasil dari uji regresi linear berganda, maka dapat diketahui persamaan model regresi ialah $RS = 0,163 + 1,615X1 + 0,022X2 + 0,009X3 + 0,041Z$. Dengan demikian, berdasarkan model persamaan regresi tersebut dapat diinterpretasikan bahwa:

1. Nilai konstanta yaitu 0,162788 (bernilai positif) yang menandakan bahwa pengaruh antara variabel independent dengan dependen ialah searah. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel independent yaitu variabel risiko saham sebagai X1, profitabilitas sebagai X2, kebijakan dividen sebagai X3, dan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan tidak ada atau bernilai 0, maka nilai pertimbangan terkait *return* saham hanya sebesar 0,162788.
2. Nilai *Coefficient* dari variabel risiko saham (STDV) sebagai X1 ialah 1,615378 (bernilai positif) yang menandakan bahwa pengaruh antara variabel risiko saham (STDV) terhadap *return* saham (RS) ialah searah. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel risiko saham (STDV) mengalami peningkatan 1 poin maka variabel *return* saham (RS) juga akan meningkat sebesar 1,615378. Di mana hal tersebut dengan anggapan bahwa variabel lainnya dianggap bernilai konstan.
3. Nilai *Coefficient* dari variabel profitabilitas (EPS) sebagai X2 ialah 0,021870 (bernilai positif) yang menandakan bahwa pengaruh antara variabel profitabilitas (EPS) terhadap *return* saham (RS) ialah searah. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel profitabilitas (EPS) mengalami peningkatan 1 poin maka variabel *return* saham (RS) juga akan meningkat sebesar 0,021870. Di mana hal tersebut dengan anggapan variabel lainnya dianggap bernilai konstan.
4. Nilai *Coefficient* dari variabel kebijakan dividen (KD) sebagai X2 ialah 0,009152 (bernilai positif) yang menandakan bahwa jika variabel kebijakan dividen (KD) terhadap *return* saham (RS) ialah searah. Hal ini menunjukkan bahwa jika pengaruh antara variabel kebijakan dividen (KD) mengalami peningkatan 1 poin maka variabel *return* saham (RS) juga

akan meningkat sebesar 0,009152. Di mana hal tersebut dengan anggapan variabel lainnya dianggap bernilai konstan.

5. Nilai *Coefficient* dari variabel ukuran perusahaan (SIZE) sebagai Z ialah 0,041294 (bernilai positif) yang menandakan bahwa jika variabel ukuran perusahaan (SIZE) terhadap *return* saham (RS) ialah searah. Hal ini menunjukkan bahwa jika pengaruh antara variabel ukuran perusahaan (SIZE) mengalami peningkatan 1 poin maka variabel *return* saham (RS) juga meningkat sebesar 0,04194. Di mana hal tersebut dengan anggapan variabel lainnya dianggap bernilai konstan.

4.6 Pembahasan Hasil Penelitian

Berikut ini merupakan hasil pembahasan setelah peneliti melakukan berbagai proses pengujian menggunakan *software Eviews12*:

4.6.1. Pengaruh Risiko Saham terhadap *Return* Saham (H1)

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa risiko saham berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pada uji signifikansi parameter individual (uji t), dapat diketahui bahwa variabel risiko saham memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0000 atau lebih kecil 0,05, sehingga hal ini menunjukkan hipotesis 1 diterima.

Salah satu faktor eksternal yang mempengaruhi risiko saham terhadap *return* saham dapat dilihat dari kondisi tingkat inflasi di Indonesia saat itu naik atau turun. Jika terjadi tingkat inflasi tinggi dapat menyebabkan harga barang dan bahan baku tinggi, pendapatan dan laba mengalami penurunan, dan daya beli konsumen rendah. Dengan terjadinya penurunan pendapatan dan laba akan berdampak bagi harga saham perusahaan dalam bentuk dividen. Nilai inflasi tinggi maka harga saham akan turun, karena turunnya kepercayaan investor terhadap pasar modal, sehingga investor melakukan penarikan dananya (Mayasari, 2021). Dengan demikian harga saham akan turun, yang dimana pada saat itu para investor memiliki kesempatan membeli saham dan sehingga risiko saham yang diterima semakin besar. Hal tersebut berarti besar dan kecilnya nilai risiko saham dapat dijadikan sebagai penilaian utama atas *return* saham.

Selain itu ada kondisi yang dimana perusahaan dengan harga saham yang turun maka risiko saham yang diterima akan kecil dan *return* saham yang diterima juga kecil. Sehingga pengaruhnya risiko saham terhadap *return* saham tergantung kondisi perusahaan tersebut. Semakin tinggi risiko saham yang diterima maka nilai *return* saham pada perusahaan akan semakin meningkat juga. Karena saat berinvestasi tidak hanya dilihat dari keuntungan yang akan diterima kedepannya, tetapi dilihat juga risiko apa yang akan diterima.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Nofitasari & Adi, 2021) yang menyatakan bahwa risiko sistematis saham berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Menurut (Parendra et al., 2020) risiko saham ada 2 (dua) jenis yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Penelitian ini juga sejalan dengan (Murrofiatun, 2018) yang menyatakan risiko sistematis atau dapat juga disebut risiko pasar. Risiko pasar sangat penting untuk diperhitungkan oleh perusahaan karena memiliki pengaruh langsung terhadap harga saham perusahaan.

Hal tersebut sejalan dengan implikasi teori yang digunakan pada penelitian ini yaitu teori *stakeholder*. Teori ini memberikan tanggung jawab atas risiko saham yang dihasilkan perusahaan yang berhubungan dengan *return* saham yang diterima, semakin tinggi risiko saham yang dihasilkan perusahaan semakin tinggi *return* saham yang di terima.

4.6.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham (H2)

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pada uji signifikansi parameter individual (uji t), dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai probabilitas sebesar 0,8858 atau lebih besar 0,05, sehingga hal ini menunjukkan hipotesis 2 tidak dapat diterima.

Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, namun tingginya laba tidak dapat dikatakan profitabilitas akan tinggi. Namun tingginya profitabilitas sudah pasti laba yang dihasilkan akan tinggi (Darwis et al., 2022). Perhitungan profitabilitas pada penelitian

ini menggunakan *Earning Per Sahre* (EPS). Dengan EPS yang digunakan pada penelitian ini dapat dijadikan sebagai alasan keputusan investor dalam melihat keberhasilan perusahaan, namun nyatanya keberhasilan perusahaan tidak dapat dijadikan untuk menentukan keputusan berinvestasi. EPS semakin tinggi akan semakin banyak investor yang akan membeli saham pada perusahaan tersebut. Namun, tingginya nilai EPS tidak mempengaruhi nilai *return* saham.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Nurdiana et al., 2020) yang menyebutkan dalam penelitiannya yaitu nilai profitabilitas perusahaan dengan kondisi mengalami kenaikan atau penurunan itu tidak akan mengubah nilai *return* saham pada sebuah perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian (Nofitasari & Adi, 2021) semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula *return* saham perusahaan, namun itu tidak mempengaruhi profitabilitas terhadap *return* saham.

Profitabilitas ialah kekuatan perusahaan untuk pencarian keuntungan (Lestari & Wulandari, 2019). Rasio profitabilitas ini memberikan ukuran tingkat yang efektivitas manajemen pada sebuah perusahaan, profitabilitas yang diperoleh baik maka keuntungan yang diperoleh perusahaan akan semakin baik. Terkait dengan implikasi teori sinyal yang dapat menggambarkan memberikan sinyal kepada investor. Dengan informasi yang disampaikan dapat memberikan informasi nilai profitabilitas kepada para calon investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan dengan memperkirakan jumlah keuntungan yang akan diperoleh. Meskipun demikian, nilai profitabilitas belum tentu menjadi sinyal yang baik bagi investor bahwa perusahaan tersebut meningkatkan keuntungan bagi perusahaan.

4.6.3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Return* Saham (H3)

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pada uji signifikansi parameter individual (uji t), dapat diketahui bahwa variabel

kebijakan dividen memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0342 atau lebih kecil 0,05, sehingga hal ini menunjukkan hipotesis 3 diterima.

Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan akan semakin besar juga dividen yang dibagikan kepada para investor. Kebijakan dividen menyediakan informasi tentang performa suatu perusahaan. Informasi tersebut akan berpengaruh kepada permintaan dan penawaran saham perusahaan di pasar modal, dan berpengaruh juga pada harga saham. Tingginya harga saham akan semakin tinggi juga *return* saham.

Kenaikan dividen memberikan pertanda dari manajemen bahwa perusahaan akan memperoleh hasil dividen yang besar pada masa yang akan datang. Dengan naiknya dividen, maka para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan yang tinggi. Perhitungan dengan menggunakan *Dividens Payout Ratio* (DPR) ini merupakan rasio yang digunakan untuk menduga besarnya dividen di tahun berikutnya. Dengan naiknya rasio ini dapat menginterpretasikan sebagai informasi yang baik pada masa depan.

Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan akan semakin besar juga dividen yang diberikan kepada investor. Hal tersebut di dukung oleh penelitian terdahulu oleh (Widiarini & Juliana, 2019). Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan laba yang dihasilkan perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham dan dapat juga ditahan untuk diinvestasikan kembali dengan tetap memperhatikan dari tujuan perusahaan (Purwanti, 2022). Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh (Ningsih & Maharani, 2020) yang menyatakan semakin stabil suatu perusahaan dalam menentukan pembayaran dividennya, semakin menguntungkan juga pandangan investor pada perusahaan tersebut di pasar saham, dengan demikian dapat meningkatkan permintaan saham.

Terkait dengan implikasi dari teori sinyal yaitu, tindakan dan strategi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan akan memberikan sinyal atau informasi kepada investor dalam menilai prospek suatu perusahaan. Jika manajer keuangan tepat dalam membuat kebijakan dividen dalam memberikan dividen kepada pemegang saham secara teratur dan meningkat,

maka hal tersebut merupakan sinyal yang baik untuk para investor. Kemudian harga saham akan meningkat dan *return* saham yang di terima mengalami peningkatan.

4.6.4 Pengaruh Risiko Saham, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen secara simultan terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian variabel secara bersama-sama pada uji signifikansi simultan (uji F), dapat diketahui bahwa probabilitas dari *F-statistic* ialah 0,000000. Nilai probabilitas *F-statistic* lebih kecil dari 0,05 maka, dapat diinterpretasikan bahwa hipotesis diterima karena variabel risiko saham, profitabilitas, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.

Selain itu, berdasarkan hasil uji koefisien determinasi diketahui bahwa nilai *R-squared* ialah 0,608, di mana bisa diinterpretasikan bahwa variabel risiko saham, profitabilitas, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh sebesar 61%. Sementara 39% sisanya dipengaruhi oleh variabel dan faktor lain yang tidak diteliti pada penelitian ini. Selain itu, adanya variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan yang dapat membantu meningkatkan nilai koefisien determinasi. Berdasarkan perbandingan antara tabel 4.11 dan tabel 4.12, maka dapat dilihat bahwa nilai koefisien *R-squared* dengan variabel kontrol lebih besar dibandingkan tanpa variabel kontrol. Dengan demikian, komposisi dari variabel yang digunakan pada penelitian ini ialah layak dengan variabel kontrolnya memiliki hasil yang berpengaruh secara simultan.

Pengaruh yang diberikan secara simultan ini, mempresentasikan teori sinyal yaitu menjelaskan bahwa pihak dari pemilik informasi dapat memberikan sebuah informasi atau sinyal berupa mencerminkan keadaan perusahaan yang dapat bermanfaat bagi pihak investor. Dalam memberikan sinyal yang positif dalam pengelolaan perusahaan dalam segi risiko saham, profitabilitas, dan kebijakan dividen bagi pihak investor akan dapat dijadikan acuan untuk menentukan dalam pengambilan keputusan kedepannya.