

Pengaruh *Current Ratio*, Arus Kas Operasi dan *Leverage Ratio* terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2020

Nike Apriyanti¹, Harisriwijayanti²

^{1,2} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Putra Indonesia YPTK Padang

e-mail: nike_apriyanti@upiyptk.ac.id¹, harisriwijayanti@gmail.com²

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh *Current Ratio*, Arus Kas Operasi Dan *Leverage Ratio* terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2020. Sampel pada penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 74 perusahaan dengan periode penelitian selama 5 tahun dari tahun 2016-2020. Pengumpulan data bersumber atau berasal dari Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi data panel menggunakan *evIEWS* 9. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *current ratio* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, arus kas operasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, *leverage ratio* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, *current ratio* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating, arus kas operasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating, *leverage ratio* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating, *Current Ratio*, Arus Kas Operasi dan *Leverage Ratio* secara bersama-sama berpengaruh Signifikan terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2020.

Kata kunci: *Current Ratio, Arus Kas Operasi, Leverage Ratio, Return Saham dan Kebijakan Dividen.*

Abstract

This study aims to determine the effect of the Current Ratio, Operating Cash Flow and Leverage Ratio on Stock Return with Dividend Policy as a Moderating Variable in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2020. The sample in this study was taken by purposive sampling method on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange, namely 74 companies with a research period of 5 years from 2016-2020. Data collection is sourced or derived from the Indonesia Stock Exchange. The data analysis technique used panel data regression analysis using *evIEWS* 9. The results of this study indicate that the current ratio partially has a significant effect on stock returns, operating cash flow partially has a significant effect on stock returns, the leverage ratio partially has a significant effect on stock returns, the current ratio partially has a significant effect on stock returns with dividend policy as a variable. moderating, operating cash flow partially has no significant effect on stock returns with dividend policy as a moderating variable, leverage ratio partially has a significant effect on stock returns with dividend policy as a moderating variable, Current Ratio, Operating Cash Flow and Leverage Ratio together have an effect Significant to Stock Return on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2020.

Keywords : *Current Ratio, Operating Cash Flow, Leverage Ratio, Stock Return and Dividend Policy.*

PENDAHULUAN

Fenomena sosial yang terjadi pada Bursa Efek Indonesia mengenai fenomena sosial return saham pada salah satu sektornya, yaitu sektor manufaktur. Sektor manufaktur ini dilihat dari prospektusnya sangat potensial dalam perolehan laba yang tinggi, namun berbanding terbalik dengan return sahamnya yang tergolong begitu rendah. Fenomena ini didukung oleh “Return investasi saham mencapai 352% selama 15 tahun terakhir, meski harga saham sering bergejolak dari waktu ke waktu. Imbal hasil tersebut tiga kali lipat lebih dibanding deposito yang sebesar 100%. Fenomena itu memang terbukti jika dilakukan sebelum krisis ditahun 2008, yang menyebabkan indeks harga saham gabungan (IHSG) jatuh. Sebaliknya, saat investasi dilakukan pada kisaran April 2009 atau ketika nilai saham mulai stabil, maka hasil dalam jangka pendek terlihat relatif lebih baik. Fenomena serupa terjadi pada keputusan investasi diakhir tahun 2019 atau lebih memilih di April 2020” (www.investor.id, 2021).

Dalam penelitian ini faktor yang mempengaruhi return saham yaitu *current ratio* karena rasio ini merupakan ukuran yang paling umum terhadap kesanggupan perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain seberapa banyak asset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Hubungannya dengan return saham yaitu jika nilai *current ratio* mempunyai dampak positif bagi investor untuk membeli saham meningkat dengan adanya peningkatan permintaan saham perusahaan membuat harga saham mengalami kenaikan serta menimbulkan dampak yang positif untuk *return* saham, tetapi jika nilai *current ratio* terlalu tinggi melebihi standar *current ratio* maka tingkat pengembalian keuntungan akan rendah, hal ini dikarenakan banyaknya dana yang menganggur karena tidak digunakan untuk membiayai pengeluaran perusahaan (**Oman et al., 2021**).

Selain itu faktor yang mempengaruhi return saham yaitu arus kas operasi. Para Investor menggunakan informasi arus kas sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan yang mampu menggambarkan kondisi ekonomi serta mampu menyediakan dasar proyeksi arus kas di masa yang akan datang yang cenderung diukur melalui harga atau return saham. Agar investasi dapat berjalan dengan baik, maka investor harus memperhatikan bagaimana kestabilan arus kas dengan melihat perubahan arus kas baik penerimaan maupun pengeluaran kas.

Pada laporan arus kas atas aktivitas operasi merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Aktivitas operasi berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar (**Nursita, 2021**).

Leverage ratio juga dapat mempengaruhi return saham. Dalam penelitian (**Ayu & Gunawan, 2020**) leverage adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. *Leverage* menunjukkan hubungan antara total aset dengan modal saham biasa dan menunjukkan penggunaan utang untuk meningkatkan laba perusahaan.

Selanjutnya dalam penelitian ini kebijakan dividen digunakan sebagai variabel moderasi. Kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap return saham. Hal itu dapat dilihat dari pembagian dividen. Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen.

Sekilas fenomena tersebut nampaknya konsisten dengan argumen bahwa dividen meningkatkan nilai perusahaan, yang tercermin melalui return saham (Fitri, 2018).

Beberapa penelitian yang telah dilakukan seperti penelitian yang dilakukan (Semarak & Semarak, 2021) menunjukkan bahwa *current ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan pada penelitian (Sinaga et al., 2020) menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan *current ratio* terhadap *return* saham. Pada penelitian (Ayu & Gunawan, 2020) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham, karena ada hubungan antara arus kas operasi dengan *return* saham, yang berarti bahwa besar kecilnya arus kas operasi pada perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya *return* saham yang akan didapatkan pemegang saham, dan *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham sehingga ada hubungan antara *leverage* dengan *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa dimana tinggi rendahnya modal perusahaan yang didapatkan dari hutang yang dimiliki perusahaan berkaitan dengan tinggi rendahnya *return* saham perusahaan. Penelitian (Ermita Cindy Krismandari dan Lailatul Amanah, 2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham dimana semakin lemah perusahaan maka nilai *leverage* yang tinggi maka kemungkinan pembayaran dividen rendah dan pembagian dividen yang rendah kepada pemegang saham menjadikan investor tidak tertarik untuk membeli saham dapat menyebabkan *return* saham akan mengalami penurunan.

Berdasarkan latar belakang permasalahan dan penelitian-penelitian terdahulu yang masih menunjukkan hasil yang beragam, maka dari itu penulis akan melakukan penelitian dengan mengambil judul “Pengaruh *Current Ratio*, Arus Kas Operasi dan *Leverage Ratio* terhadap *Return* Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2020.

METODE PENELITIAN

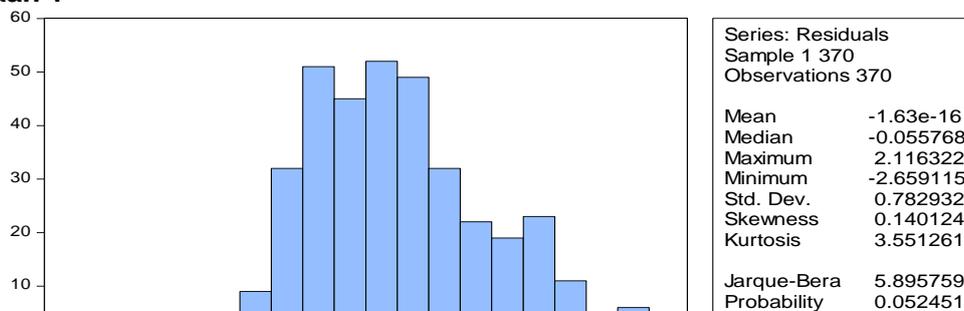
Penelitian berupa penelitian kuantitatif dimana sumbernya dari Laporan Keuangan diperusahaan manufaktur yang telah tercatat didalam Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini di dasarkan pada metode *purposive sampling*. Sumber data yang dipakai oleh penulis didalam penelitian ini adalah penelitian pada data sekunder. Data Sekunder adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan oleh orang yang melakukan penelitian dari sumber-sumber yang telah ada. Data sekunder berupa buku-buku, jurnal, ensiklopedi, majalah, makalah, artikel dan lain-lain yang relevan dengan permasalahan mengenai *return* saham, *current ratio*, arus kas operasi, *leverage ratio* dan kebijakan dividen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model residual berdistribusi normal atau tidaknya. Dalam penelitian ini uji normalitas dilakukan dengan uji *jarque-bera*. Residual dikatakan berdistribusi normal apabila memiliki nilai nilai diatas atau sama dengan 0,05. Hasil dari uji normalitas dapat dilihat dari gambar 1 dibawah ini :

Persamaan 1

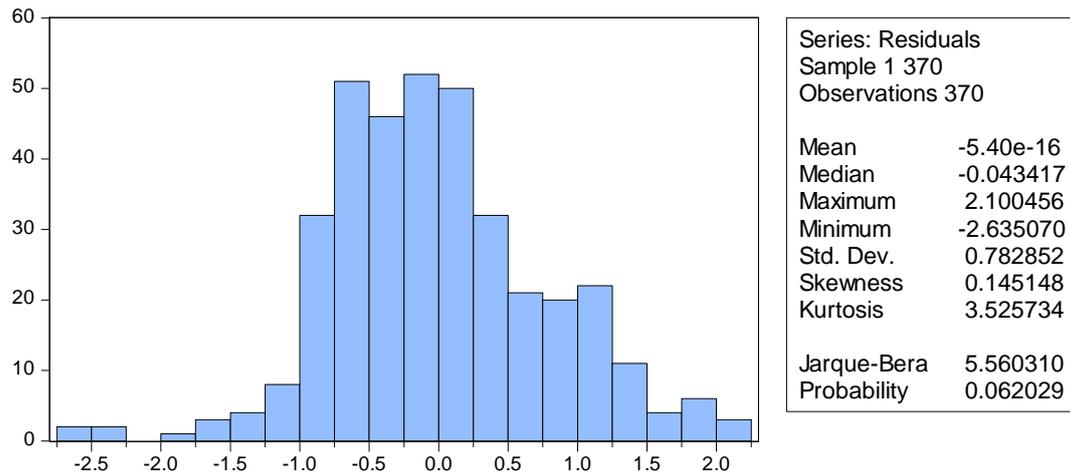


Gambar 1 Hasil Histogram Uji Normalitas tanpa Variabel Moderasi

Sumber : Hasil Output Eviews 9

Berdasarkan histogram pada uji normalitas menunjukkan residual penelitian memiliki ketinggian antara stem yang tidak terlalu jauh antara satu dengan yang lainnya, dan pola sebaran residual dikatakan juga tidak terlalu rapat dan ada gap. Distribusi residual penelitian dapat dilihat pada hasil uji *Jarque-Bera* pada gambar diatas diketahui bahwa nilai *Jarque-Bera* sebesar 5.89 dengan *probability* 0,05 karena nilai *probability* 0,05 > dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa residual dalam model penelitian ini telah normal. Dan untuk itu perlu diadakan uji dengan melalui variable moderasi yang terangkum pada gambar dibawah ini :

Persamaan 2



Gambar 2 Hasil Histogram Uji Normalitas dengan Variabel Moderasi

Sumber : Hasil Output Eviews 9

Berdasarkan histogram pada uji normalitas menunjukkan residual penelitian memiliki ketinggian antara stem yang tidak terlalu jauh antara satu dengan yang lainnya, dan pola sebaran residual dikatakan juga tidak terlalu rapat dan ada gap. Distribusi residual penelitian dapat dilihat pada hasil uji *Jarque-Bera* pada gambar diatas diketahui bahwa nilai *Jarque-Bera* sebesar 5,56 dengan *probability* 0,06 karena nilai *probability* 0,06 > dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa residual dalam model penelitian ini telah normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan *VIF*. gejala multikolinieritas terjadi apabila masing-masing variabel independen yang digunakan memiliki koefisien korelasi > 10. Jika masing-masing variabel independen memiliki koefisien korelasi < 10 maka variabel independen terbebas dari masalah multikolinieritas. Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas yang telah dilakukan diperoleh ringkasan hasil terlihat pada tabel 1 dibawah ini :

Persamaan 1

Tabel 1 Hasil Uji Multikolinearitas (VIF) tanpa Variabel Moderasi

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
CURRENT_RATIO	0.004726	7.883749	1.551257
ARUS_KAS_OPER			
ASI	0.009191	11.61439	1.080779
LEVERAGE	0.006244	5.694079	1.479540
C	0.033729	20.19376	NA

Sumber : Hasil Output Eviews 9

Pada tabel 1 hasil uji multikolinearitas (*corelation matrix*) terlihat bahwa masing-masing *independent variable* yang digunakan dalam penelitian telah memiliki koefisien korelasi dibawah < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa masing-masing *independent variable* yang digunakan dalam penelitian ini telah terbebas dari gejala multikolinearitas.

Persamaan 2

Tabel 2 Hasil Uji Multikolinearitas (VIF) dengan Variabel Moderasi

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
CURRENT_RATIO	0.004748	7.901702	1.554790
ARUS_KAS_OPER			
ASI	0.010110	12.74293	1.185795
LEVERAGE	0.006291	5.723108	1.487083
KEBIJAKAN_DEVID			
EN	0.005142	7.298214	1.101801
C	0.036270	21.66005	NA

Sumber : Hasil Output Eviews 9

Pada tabel 2 hasil uji multikolinearitas (*corelation matrix*) terlihat bahwa masing-masing *independent variable* yang digunakan dalam penelitian telah memiliki koefisien korelasi dibawah < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa masing-masing *independent variable* yang digunakan dalam penelitian ini telah terbebas dari gejala multikolinearitas.

Hasil Uji Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data yang diurutkan berdasarkan waktu (*time series*). Uji untuk mendeteksi adanya gejala autokorelasi adalah uji yang dikembangkan oleh Durbin dan Watson, yang dikenal dengan statistik *Durbin-Watson* (DW). Salah satu ukuran dalam menentukan ada tidaknya masalah autokorelasi dengan uji Durbin-Watson (DW) dengan ketentuan sebagai berikut : Terjadi autokorelasi positif, jika nilai DW dibawah -2 ($DW < -2$), Tidak terjadi autokorelasi, jika nilai DW berada di antara -2 dan $+2$ atau $-2 < DW < +2$, Terjadi autokorelasi negatif jika DW di atas $+2$ atau $DW > +2$.

Persamaan 1

Tabel 3 Uji Autokorelasi dengan Uji Durbin-Watson tanpa Variabel Moderasi

Durbin-Watson stat	0.484
--------------------	-------

Sumber : Output Eviews 9

Berdasarkan Tabel 3 diatas, dapat dilihat nilai statistik Durbin-Watson adalah sebesar 0,484. Perhatikan bahwa karena nilai statistik Durbin-Watson terletak di antara 1 dan 3, yakni $-2 < 0,484 < 2$ maka asumsi non-autokorelasi terpenuhi. Dengan kata lain, tidak terjadi gejala autokorelasi pada residual, atau dapat dikatakan data terbebas dari gejala autokorelasi.

Persamaan 2

Tabel 4 Uji Autokorelasi dengan Uji Durbin-Watson dengan Variabel Moderasi

Durbin-Watson stat	0.756
--------------------	-------

Sumber : Output Eviews 9

Berdasarkan Tabel 4 diatas, dapat dilihat nilai statistik Durbin-Watson adalah sebesar 0,756. Perhatikan bahwa karena nilai statistik Durbin-Watson terletak di antara 1 dan 3, yakni $-2 < 0,756 < 2$ maka asumsi non-autokorelasi terpenuhi. Dengan kata lain, tidak terjadi gejala autokorelasi pada residual, atau dapat dikatakan data terbebas dari gejala autokorelasi.

Uji Hipotesis

a. Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh *independent variable* secara parsial terhadap *variable dependent*. Pengujian ini dilakukan dengan ketentuan :

1. Apabila *probability* thitung $< 0,05$,maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
2. Apabila *probability* thitung $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Uji ini dilakukan untuk mencari pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam persamaan regresi secara parsial dengan mengasumsikan variabel lain dianggap konstan. Uji t dilakukan dengan membandingkan antara nilai t yang dihasilkan dari perhitungan statistik dengan nilai t-tabel. Untuk mengetahui nilai t-hitung dapat dilihat melalui tabel hasil uji regresi data panel.

Berdasarkan hasil olahan data statistik pada tabel 5 maka dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut :

Persamaan 1

Tabel 5 Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t) Pengaruh *Current Ratio*, Arus Kas Operasi, dan *Leverage Ratio* terhadap *Return Saham*

Faktor Independen	Signifikan
CURRENT RATIO	0.0166
ARUS KAS OPERASI	0.0352
LEVERAGE	0.0000

Sumber : Hasil Output Eviews

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh *independent variable* secara parsial terhadap *variable dependent* sebagai berikut, yaitu :

1. *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*

Dari tabel 5 maka hasil analisis menunjukkan *Current Ratio* memiliki nilai nilai *probability* sebesar 0,01 lebih kecil dari 0,05 atau ($0,01 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Current Ratio* parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga **H_0 ditolak dan H_1 diterima**

H_0 : *Current Ratio* parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*

H_1 : *Current Ratio* parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*

2. Arus Kas Operasi berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*

Dari tabel 5 maka hasil analisis menunjukkan Arus Kas Operasi memiliki nilai nilai *probability* sebesar 0,03 lebih kecil dari 0,05 atau ($0,03 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Arus Kas Operasi parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga **H_0 ditolak dan H_1 diterima**

H_0 : Arus Kas Operasi parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*

H_1 : Arus Kas Operasi parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*

3. *Leverage Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*

Dari tabel 5 maka hasil analisis menunjukkan *Leverage Ratio* memiliki nilai nilai *probability* sebesar 0,00 lebih kecil dari 0,05 atau ($0,00 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Leverage Ratio* parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga **H_0 ditolak dan H_1 diterima**

H_0 : *Leverage Ratio* parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*

H_1 : *Leverage Ratio* parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*

Lalu Berdasarkan hasil olahan data statistik pada tabel 4 maka dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap Variabel Moderasi secara parsial adalah sebagai berikut :

Persamaan 2

Tabel 6 Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t) Pengaruh *Current Ratio*, Arus Kas Operasi, dan *Leverage Ratio* terhadap *Return Saham* dengan kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi

Faktor Independen	Signifikan
CURRENT RATIO	0.0000
ARUS KAS OPERASI	0.1110
LEVERAGE	0.0000

Sumber : Hasil Output Eviews 9

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh independent variable secara parsial terhadap variable dependent sebagai berikut, yaitu :

1. ***Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderasi**

Dari tabel 6 maka hasil analisis menunjukkan *Current Ratio* memiliki nilai nilai *probability* sebesar 0,00 lebih kecil dari 0,05 atau ($0,00 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Current Ratio* parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga **H1 ditolak dan H1 diterima**

H0 : *Current Ratio* parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderasi

H1 : *Current Ratio* parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderasi

2. **Arus Kas Operasi berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi**

Dari tabel 6 maka hasil analisis menunjukkan Arus Kas Operasi memiliki nilai nilai *probability* sebesar 0,11 lebih besar dari 0,05 atau ($0,11 > 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Arus Kas Operasi parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga **H0 diterima dan H1 ditolak**

H0 : Arus Kas Operasi parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderasi

H1 : Arus Kas Operasi parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderasi

3. ***Leverage Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderasi**

Dari tabel 6 maka hasil analisis menunjukkan *Leverage Ratio* memiliki nilai nilai *probability* sebesar 0,00 lebih kecil dari 0,05 atau ($0,00 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Leverage Ratio* parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga **H0 ditolak dan H1 diterima**

H0 : *Leverage Ratio* parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderasi

H1 : *Leverage Ratio* parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderasi

Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji F)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah model yang digunakan signifikan atau tidak, sehingga dapat dipastikan apakah model tersebut dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel independen secara bersama sama terhadap variabel dependen. Jika probabilitas (F-statistik) lebih kecil dari sig (0,05) maka model regresi linear berganda dapat dilanjutkan atau diterima. Sebaliknya jika probabilitas (F-statistik) lebih kecil dari sig (0,05) maka ada pengaruh secara simultan variabel independen terhadap variabel dependen.

Persamaan 1

Tabel 7 Uji F (Simultan)

F-Statistic	91.56293
Prob (F-Statistic)	0.000000

Berdasarkan hasil olahan data panel tabel 7 probabilitas F-statistik yang diperoleh sebesar 0,00 lebih kecil dari sig (0,05). Hal ini menandakan bahwa model regresi linear berganda diterima atau model regresi ini menunjukkan tingkatan yang baik sehingga dapat digunakan untuk memprediksi atau dapat dikatakan bahwa variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Persamaan 2

Tabel 8 Uji F (Simultan) dengan Variabel Moderasi

F-Statistic	104.3905
Prob (F-Statistic)	0.000000

Berdasarkan hasil olahan data panel tabel 8 probabilitas F-statistik yang diperoleh sebesar 0,00 lebih kecil dari sig (0.05). Hal ini menandakan bahwa model regresi linear berganda diterima atau model regresi ini menunjukkan tingkatan yang baik sehingga dapat digunakan untuk memprediksi atau dapat dikatakan bahwa variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan proporsi yang diterangkan oleh *independent variable* dalam model terhadap *dependent variable*, sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model, formulasi model yang keliru dan kesalahan eksperimen. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel seperti berikut :

Persamaan 1

Tabel 9 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.428740
Adjusted R-squared	0.424057

Catatan : Hasil Ouput Eviews 9

Berdasarkan tabel 9 menunjukan bahwa nilai koefisien determinasi yang dihasilkan dalam pengujian *Adjusted R-squared* bernilai 0,42. Hasil yang diperoleh menunjukan bahwa variabel Independen mampu memberikan kontribusi dalam mempengaruhi variable Dependen sebesar 42 % sedangkan sisanya 58 % lagi dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Persamaan 2

Tabel 10 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) dengan Variabel Moderasi

R-squared	0.668721
Adjusted R-squared	0.662315

Catatan : Hasil Ouput Eviews 9

Berdasarkan tabel 10 menunjukan bahwa nilai koefisien determinasi yang dihasilkan dalam pengujian *Adjusted R-squared* bernilai 0,66. Hasil yang diperoleh menunjukan bahwa variabel Independen mampu memberikan kontribusi dalam mempengaruhi variable Dependen sebesar 66 % sedangkan sisanya 34 % lagi dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Hasil merupakan bagian utama artikel ilmiah, berisi : hasil bersih tanpa proses analisis data, hasil pengujian hipotesis. Hasil dapat disajikan dengan table atau grafik, untuk memperjelas hasil secara verbal

Pembahasan merupakan bagian terpenting dari keseluruhan isi artikel ilmiah. Tujuan pembahasan adalah : Menjawab masalah penelitian, menafsirkan temuan-temuan, mengintegrasikan temuan dari penelitian ke dalam kumpulan pengetahuan yang telah ada dan menyusun teori baru atau memodifikasi teori yang sudah ada.

Tabel 11. Elemental compositions of sampling sites

Site	TiO ₂ (wt%)	Al ₂ O ₃ (wt%)	MnO (wt%)	MgO (wt%)	Na ₂ O (wt%)
GIJ	0.5	16.4	0.19	2.74	3.00
GPW	0.78	19.0	0.18	4.57	2.55
GSR	0.62	16.3	0.17	3.09	3.09
KLB	0.67	15.7	0.14	5.07	2.59
KSG	1.90	17.1	0.15	3.79	3.33
PWH	0.58	20.9	0.12	1.55	3.00
SKP	0.68	17.8	0.16	3.12	2.75

SIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan Pengaruh Current Ratio, Arus Kas Operasi Dan Leverage Ratio Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2016-2020., maka kesimpulan sebagai berikut *Current Ratio* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

1. Arus Kas Operasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
2. *Leverage Ratio* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
3. *Current Ratio* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
4. Arus Kas Operasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
5. *Leverage Ratio* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
6. *Current Ratio*, Arus Kas Operasi dan *Leverage Ratio* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2020.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayu, D., & Gunawan, K. (2020). Pengaruh Laporan Arus Kas Dan Leverage Terhadap Return. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(8).
- Ermita Cindy Krismandari dan Lailatul Amanah. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(6), 21.
- Fitri, R. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 11(2), 32–37. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v11i2.43>
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 11). BPFE.
- Hartono, J. (2018). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE.
- Nursita, M. (2021). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus

- Kas Pendanaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*, 16(1), 1. <https://doi.org/10.32400/gc.16.1.32435.2021>
- Oman, A., Fitrianiingsih, D., Salam, A. F., & Aeni, H. (2021). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio dan Return On Equity Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 4(2), 547–556. <https://doi.org/10.31539/costing.v4i2.1533>
- Semarak, J., & Semarak, J. (2021). Pengaruh Current Ratio (Cr), Return On Assets (Roa) Dan Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap Return Saham Perusahaan Sub Sektor Industri Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Jurnal Semarak*, 4(1), 70–79.
- Sinaga, A. N., Eric, Rudy, & Wiltan, V. (2020). Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Equity, Dividend Payout Ratio dan Size Terhadap Return Saham Perusahaan Trade, Service & Investment Indonesia. *Journal of Economic, Business, and Accounting*, 3(2), 311–318.
- www.investor.id, 2021