

Pengaruh Kapitalisasi Pasar, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Yang Dimoderasi Profitabilitas

Aulia Pramesti¹, Nera Marinda Machdar²

Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

Jl. Raya Perjuangan No.81, RT.003/RW.002 17143 Kota Bekasi, Jawa Barat

Email: 202110315004@mhs.ubharajaya.ac.id¹, nera.marinda.machdar@dsn.ubharajaya.ac.id²

Abstract : *The purpose of this research is to determine and analyze the theory that explains the influence of market capitalization, dividend policy and debt policy on stock returns moderated by profitability in Manufacturing Companies listed on the IDX. The theories underlying this research are grand theory, signal theory and agency theory. This research uses the literature review method. This research presents theoretical studies, other explanatory variables and the results of previous research. The results of this research indicate that there are differences in results between market capitalization, dividend policy and debt policy on stock returns. Profitability moderation apparently plays a significant role, but no consensus can be drawn from the findings. This research contributes to providing a more in-depth picture to explain the ongoing phenomenon.*

Keywords: *Market Capitalization, Dividend Policy, Debt Policy, Stock Return Rate*

Abstrak : Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis teori yang menjelaskan pengaruh kapitalisasi pasar, kebijakan deviden dan kebijakan hutang terhadap tingkat pengembalian saham yang di moderasi profitabilitas di Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEL. Teori yang melandasi penelitian ini yaitu grand theory, teori sinyal dan teori keagenan. Penelitian ini menggunakan metode literature review. Penelitian ini menyaikan kajian teoritis, variabel penjelas lain dan hasil penelitian terdahulu. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa adanya perbedaan hasil antara kapitalisasi pasar, kebijakan deviden, dan kebijakan hutang terhadap tingkat pengembalian saham. Moderasi profitabilitas ternyata memainkan peran yang signifikan, namun tidak ada kesepakatan yang dapat diambil dari temuan tersebut. Penelitian ini memberikan kontribusi dalam memberikan gambaran lebih mendalam untuk menjelaskan fenomena yang tengah berlangsung.

Kata kunci : Kapitalisasi Pasar, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Tingkat Pengembalian Saham

LATAR BELAKANG

Perusahaan pada dasarnya adalah entitas di mana semua faktor produksi berkumpul untuk mengelola sumber daya ekonomi dan memproduksi barang atau jasa guna memenuhi kebutuhan masyarakat sambil mencari keuntungan. Peran perusahaan berfungsi sebagai agen pembangunan, produsen, dan distributor dengan tujuan meningkatkan produksi melalui penelitian dan pengembangan berdasarkan pengalaman (Assa et al., 2021).

Fenomena pengembalian saham dalam periode 18-22 September 2023, BEI mengalami kenaikan dengan pasar bursa naik 0,5% menjadi Rp10.390 triliun. IHSG juga naik 0,49% menjadi 7.016,84. Meski demikian, volume transaksi harian rata-rata turun drastis, mencapai 40,79% dari 29,18 miliar lembar saham menjadi 17,28 miliar lembar saham. Investor asing mencatatkan nilai beli bersih Rp314,19 miliar pada akhir pekan, dengan nilai jual bersih mencapai Rp2,405 triliun sepanjang tahun 2023. Pada 20 September, IDX New Listing Information diluncurkan, memberikan data penting tentang perusahaan

potensial yang akan terdaftar di BEI, termasuk profil, informasi IPO, laporan keuangan, dan data pemegang saham. Peluncuran ini bertujuan meningkatkan ketersediaan, transparansi, dan akses pasar modal Indonesia (Aris, 2023).

Saham merupakan salah satu investasi yang paling diminati masyarakat dari beberapa instrumen keuangan yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, karena saham dapat menghasilkan tingkat pengembalian saham yang tinggi (Handayani et al., 2022). Perbedaan kepentingan antara manajemen dan investor bisa menyebabkan penurunan harga saham, yang pada akhirnya dapat mengakibatkan turunnya tingkat pengembalian saham. Tingkat pengembalian saham merupakan imbalan bagi investor sebagai hasil dari investasi, yang terdiri dari capital gain dan dividen (Sudana et al., 2022).

Nilai total saham yang diterbitkan oleh suatu perusahaan disebut kapitalisasi pasar. Saham dengan kapitalisasi pasar besar biasanya menarik minat investor untuk investasi jangka panjang karena potensi pertumbuhan yang menjanjikan, dividen yang dibagikan, dan tingkat risiko yang relatif rendah (Taslim & Wijayanto, 2016). Kebijakan dividen mengatur bagaimana keuntungan perusahaan didistribusikan kepada pemegang saham. Dividend Payout Ratio (DPR) memutuskan berapa banyak dividen yang akan dibagikan, dan ini dapat meningkatkan harga saham serta meningkatkan tingkat pengendalian saham (Astarina et al., 2019).

Dalam mengelola struktur modalnya, perusahaan menggunakan kebijakan hutang untuk menggunakan utang sebagai sumber pendanaan. Perusahaan harus mempertimbangkan tingkat suku bunga yang berlaku dan apakah utang lebih baik digunakan sebagai sumber dana daripada ekuitas. Selain itu, melalui faktor profitabilitas kebijakan hutang dianggap dapat meningkatkan laba perusahaan, sehingga minat investor terhadap saham perusahaan dapat meningkat, yang pada gilirannya dapat meningkatkan tingkat pengembalian saham (Rahmah & Mintarti, 2021). Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menarik minat investor, yang dapat menyebabkan peningkatan kapitalisasi pasar. Selain itu juga profitabilitas yang tinggi memberikan fleksibilitas kepada perusahaan dalam membayar dividen. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan yang cukup mungkin lebih mampu membayar dividen kepada pemegang saham tanpa harus mengandalkan pendanaan eksternal.

Alasan utama peneliti melakukan penelitian ini adalah karena terdapat kesenjangan penelitian pada studi sebelumnya. Hasil yang didapat dari penelitian sebelumnya belum konsisten dan mendorong peneliti untuk menganalisis teori yang menjelaskan pengaruh kapitalisasi pasar, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap tingkat pengembalian saham yang dimoderasi profitabilitas.

KAJIAN TEORITIS

Grand Theory

Teori Portofolio modern diperkenalkan oleh Markowitz (1952) yang menggunakan pengukuran statistik dasar untuk menerangkan portofolio, yaitu *expected return*, standar deviasi sekuritas atau portofolio dan korelasi antar *return*. Teori portofolio Markowitz adalah teori portofolio yang menekankan pada upaya untuk menyusun portofolio dengan meminimalkan risiko dan memaksimalkan ekspektasi *return*. Dasar dari metode portofolio Markowitz adalah memberikan pedoman kepada investor untuk mengurangi risiko dan mencapai keuntungan maksimal dalam setiap keputusan investasi. Teori portofolio Markowitz dikenal juga sebagai mean-variance model, yang menekankan upaya untuk memaksimalkan ekspektasi return (mean) dan minimalkan ketidakpastian atau risiko (variansi) dalam pemilihan dan penyusunan portofolio optimal (Mingka & Lubis, 2023).

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Michael Spence pertama kali mengemukakan *Signalling Theory* (Teori Sinyal) pada tahun 1973. Menurut Spence (1973) mengatakan pihak pemilik informasi berusaha memberikan informasi yang dapat digunakan oleh pihak penerima informasi dengan memberikan sinyal. Selanjutnya, pihak investor akan mengubah perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut. Menurut Rahmanissa dan Isyuardhana (2022) teori sinyal menangani masalah asimetri data di pasar. Menurut teori ini, pihak yang berpartisipasi dapat mengurangi asimetri informasi dengan memberi mereka lebih banyak informasi. Selain itu, teori sinyal berguna untuk menunjukkan perilaku dalam situasi di mana dua pihak, baik individu maupun organisasi, memiliki akses informasi yang berbeda. Investor menggunakan teori sinyal ini sebagai referensi untuk memutuskan apakah mereka akan menanamkan dana mereka pada perusahaan atau tidak. Selain itu, itu juga membantu mengurangi ketidakseimbangan informasi antara manajemen perusahaan dan investor (Handayani et al., 2022).

Teori Keagenan (*Agency theory*)

Teori keagenan, menurut Jensen dan Meckling (1976), adalah kontrak antara agen dan pemilik. Pemilik akan memberikan otoritas pembuatan keputusan kepada manajer agar perjanjian ini berjalan dengan lancar. Kontrak yang melibatkan satu atau beberapa orang (pimpinan atau pemberi kerja) mempekerjakan orang lain (agen) untuk melaksanakan berbagai jasa memberikan otoritas untuk pilihan agen. Sedangkan menurut Simorangkir (2019) teori agensi adalah hasil dari hubungan yang muncul karena adanya kontrak antara pihak pemilik modal (principal) yang memberikan delegasi tugas kepada agen (agent).

Tingkat Pengembalian Saham (*Stock Return Rate*)

Tingkat pengembalian saham adalah hasil yang diharapkan investor dari dana yang diinvestasikan melalui saham, di mana deviden yield dan capital gain (loss) adalah hasil dari investasi tersebut (Ruswandi et al., 2022). Tingkat pengembalian saham diperoleh dengan membandingkan harga saham dengan harga penutupan periode sebelumnya, yang dihitung dengan mengurangi harga saham saat ini dengan harga penutupan periode sebelumnya. Hasil perhitungan ini dapat positif atau negatif (Tanjaya & Suhendah, 2023). Jumlah volume perdagangan suatu perusahaan sangat memengaruhi pengembalian sahamnya. Jika volume perdagangan saham naik, maka tingkat pengembalian saham juga akan naik. Sebaliknya, jika volume perdagangan saham turun, maka tingkat pengembalian saham juga akan turun (Taslim & Wijayanto, 2016).

Kapitalisasi Pasar (*Market Capitalization*)

Kapitalisasi pasar adalah hasil dari harga saham atau nilai sejumlah saham yang terdaftar dan tercatat (Tahmat et al., 2021). Semakin mahal harga saham suatu perusahaan dan semakin banyak pula jumlah saham yang beredar di pasar maka akan membuat kapitalisasi pasar semakin besar (Suwandi et al., 2023). Menurut Maysie (2021) menyatakan bahwa kapitalisasi pasar adalah perkalian antara harga pasar atau harga penutupan saham dengan jumlah saham yang telah diterbitkan. Oleh karena itu, nilai total saham yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan disebut kapitalisasi pasar.

Dalam proses pemilihan saham, faktor utama yang menarik para investor adalah kapitalisasi pasar yang besar. Secara umum, Investor biasanya lebih tertarik untuk melakukan investasi jangka panjang pada saham dengan kapitalisasi pasar yang tinggi. Hal ini disebabkan oleh potensi pertumbuhan perusahaan yang luar biasa, tingkat risiko yang rendah, dan distribusi dividen yang menarik. Mengingat tingginya minat terhadap saham-saham tersebut, harga saham biasanya tinggi dan memberikan potensi tingkat pengembalian saham yang besar (Yusra, 2019).

Kebijakan Deviden (*Devidend Policy*)

Kebijakan dividen adalah keputusan yang terkait dengan penentuan pembagian pendapatan antara pembayaran dividen kepada pemegang saham atau pengalokasian pendapatan untuk digunakan kembali di dalam perusahaan (Assa et al., 2021). Sedangkan menurut Lucky dan Yudowati (2021), kebijakan dividen mencakup keputusan apakah keuntungan bisnis akan diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau disimpan sebagai laba ditahan untuk mendukung investasi di masa depan. Pendistribusian keuntungan perusahaan disebut dividen kepada pemegang saham. Jumlah dividen yang diterima oleh

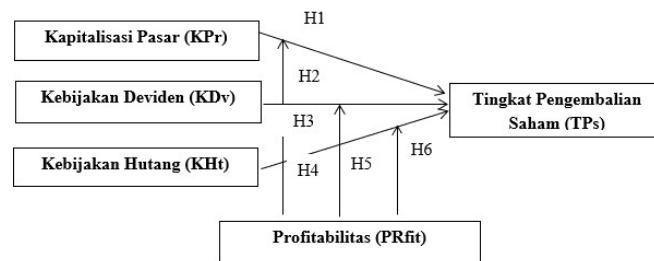
pemegang saham bergantung pada jumlah saham yang mereka miliki. Sangat jelas bahwa ada hubungan yang erat antara kemampuan suatu perusahaan untuk membayar dividen dan kemampuan untuk menghasilkan laba. Jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang signifikan, maka jumlah dividen yang diberikan kepada para investor juga akan meningkat (Lazuardi & Mujiyati, 2023).

Profitabilitas (*Profitability*)

Menurut Sumanti dan Mangantar (2015) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk meraih laba berdasarkan total aset, penjualan, dan modal sendiri. Kebijakan investor yang berkaitan dengan investasi dipengaruhi secara signifikan oleh profitabilitas suatu perusahaan. Menurut Ginting dan Machdar (2023) rasio utama dalam laporan keuangan suatu perusahaan yang bertujuan untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi adalah profitabilitas. Profitabilitas suatu perusahaan diukur melalui kesuksesannya dalam menghasilkan produk atau layanan. Peningkatan pertumbuhan profitabilitas mencerminkan bahwa prospek atau kualitas suatu perusahaan di masa depan dinilai positif. Hal ini dapat menarik minat banyak investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut (Kusmiyati & Machdar, 2023).

Kerangka Konseptual

Dalam penelitian atau studi ilmiah, kerangka konseptual membantu merinci konsep-konsep dan hubungan antar variabel-variabel tersebut. Ini membantu peneliti atau pembaca untuk memahami dasar dari penelitian atau argumen yang dibuat. Berdasarkan uraian kajian teoritis yang sudah dipaparkan, peneliti membuat kerangka konseptual sebagai berikut :



Sumber : Penulis

Gambar 1. Kerangka konseptual

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Metode penelitian yang diterapkan adalah kuantitatif, dengan desain penelitian asosiatif kausal, yang fokus pada hubungan sebab dan akibat antara variabel-variabel. Menurut Sekaran dan Bougie (2017) asosiatif kausal merupakan metode untuk menguji

apakah perubahan pada suatu variabel dapat menyebabkan perubahan pada variabel lainnya atau tidak. Metode Penelitian kuantitatif melibatkan data berupa angka yang diperoleh melalui perhitungan dari setiap atribut pengukuran variabel yang terkait.

Populasi dan Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2022. Perusahaan manufaktur dipilih sebagai objek penelitian karena bersifat lebih kompleks dibanding sektor perusahaan lainnya yang tergabung dalam BEI. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan pada penelitian ini melalui metode purposive sampling dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Metode purposive sampling merupakan metode pengambilan sampel yang didasarkan pada beberapa pertimbangan atau kriteria tertentu (Taslim & Wijayanto, 2016). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 60 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2022.

Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini yaitu kuantitatif dan menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan yang dapat diakses melalui situs web Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id. Objek penelitian melibatkan laporan keuangan tahunan dan annual report perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2015-2022.

Operasional Variabel dan Skala Pengukurannya

1) Tingkat Pengembalian Saham (Y)

Dalam konteks penelitian ini, tingkat pengembalian saham menjadi variabel dependen yang dipengaruhi oleh faktor-faktor yang diidentifikasi (Sahir, 2022). Tingkat pengembalian saham adalah hasil yang diharapkan investor dari dana yang diinvestasikan melalui saham, di mana *dividen yield* dan *capital gain (loss)* adalah hasil dari investasi tersebut (Ruswandi et al., 2022). Menurut Kurniawan dan Hidayati (2022) pengukuran tingkat pengembalian saham menggunakan rumus dibawah ini :

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_t = Tingkat pengembalian saham individu

P_t = Harga investasi awal

P_{t-1} = Harga investasi periode sebelumnya

2) Kapitalisasi Pasar (X_1)

Menurut Maysie (2021) menyatakan bahwa kapitalisasi pasar adalah perkalian antara harga pasar atau harga penutupan saham dengan jumlah saham yang telah diterbitkan. Mengacu pada penelitian Rahmanissa dan Isyuardhana (2022) kapitalisasi pasar dapat diukur menggunakan rumus dibawah ini :

$$\text{MarCap} = \text{Harga saham} \times \text{Saham beredar}$$

3) Kebijakan Dividen (X₂)

Dalam penelitian Amri dan Ramdani (2020), kebijakan dividen diukur melalui *Dividen Payout Ratio* (DPR). Dividen Payout Ratio (DPR) adalah indikator yang digunakan untuk mengukur sejauh mana dividen dibayarkan oleh suatu perusahaan berdasarkan laba yang dihasilkannya. Pengukuran kebijakan dividen menggunakan rumus dibawah ini :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen perlembar saham}}{\text{Laba perlembar saham}} \times 100\%$$

4) Kebijakan Hutang (X₃)

Dalam penelitian Ningsih (2009), kebijakan hutang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah rasio yang menunjukkan proporsi hutang suatu perusahaan terhadap modalnya, yang menunjukkan sejauh mana perusahaan mengandalkan hutang sebagai sumber pendanaan (Saselah & Prasetyanta, 2020). Nilai DER yang tinggi menunjukkan kondisi bisnis yang tidak menguntungkan. Pengukuran kebijakan hutang menggunakan rumus dibawah ini :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total modal sendiri}} \times 100\%$$

5) Profitabilitas (Z)

Dalam penelitian Ruswandi et al. (2022) profitabilitas diukur dengan *Return on Equity* (ROE). Salah satu cara untuk mengetahui seberapa efektif suatu bisnis dalam menghasilkan keuntungan dengan modal yang dimilikinya adalah dengan melihat return on equity (ROE). Ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dengan modal sendiri. Profitabilitas dapat diukur menggunakan rumus berikut ini :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total modal}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kajian teoritis dan penelitian terdahulu yang relevan maka pembahasan artikel literature review ini sebagai berikut :

Pengaruh Kapitalisasi Pasar Terhadap Tingkat Pengembalian Saham

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Niawaradila et al. (2021) kapitalisasi pasar berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hal ini menunjukkan

bahwa semakin tinggi nilai pasar yang ada pada saham menunjukkan bahwa saham tersebut menjadi saham unggulan di pasar modal. Saham dengan kapitalisasi pasar yang besar biasanya menjadi incaran investor untuk investasi jangka panjang karena potensi pertumbuhan perusahaan yang luar biasa.

Sedangkan menurut penelitian Tahmat et al. (2021) dan Maysie (2021) bahwa nilai kapitalisasi pasar yang berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hal ini ditemukan karena perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar dianggap berada di titik tertinggi dalam siklus bisnis dan dianggap matang. Karena itu, mereka memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih rendah daripada perusahaan yang sedang berkembang, sehingga tingkat pengembalian saham yang mereka peroleh tidak terlalu tinggi.

Namun berbeda dengan penelitian Handayani et al.(2022) dan penelitian Yusra (2019) nilai kapitalisasi pasar tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham. Nilai kapitalisasi pasar tidak dapat digunakan sebagai pertimbangan investor saat memilih perusahaan untuk menanamkan modal saham karena nilai kapitalisasi pasar yang tinggi tidak selalu berarti nilai return saham yang tinggi. Akibatnya, nilai kapitalisasi pasar tidak dapat digunakan sebagai pertimbangan investor saat memilih perusahaan untuk menanamkan modal saham.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Tingkat Pengembalian Saham

Penelitian yang dilakukan Astarina et al. (2019) hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Artinya, peningkatan DPR menyebabkan kenaikan return saham. Ini menunjukkan bahwa jumlah dividen yang dibayarkan investor memengaruhi return saham perusahaan.

Namun menurut penelitian Lazuardi dan Mujiyati (2023) serta Saselah dan Prasetyanta (2020) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham. Hal ini sesuai dengan pembagian laba dalam bentuk dividen yang tidak relevan karena DPR hanya memainkan peran kecil dalam keputusan pendanaan perusahaan. Dengan demikian, return saham DPR tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham yang tercerim.

Berbeda dengan hasil penelitian Sari (2017) serta Fariyana dan Kusumawati (2022) kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian saham. Pembayaran dividen yang lebih tinggi akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk melakukan investasi, yang pada gilirannya akan mengurangi tingkat pertumbuhan perusahaan, yang pada gilirannya akan menurunkan harga saham dan pada akhirnya mengurangi tingkat pengembalian saham.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Tingkat Pengembalian Saham

Hasil penelitian yang dilakukan Saselah dan Prasetyanta (2020) serta Sumanti dan Mangantar (2015) bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham. Investor tidak perlu memperhatikan kebijakan hutang karena itu merupakan tanggung jawab perusahaan terhadap kreditur atau pihak ketiga. Investor hanya berkonsentrasi pada bagaimana perusahaan dapat menghasilkan keuntungan setinggi mungkin, yang akan menunjukkan prospek masa depan perusahaan.

Pengaruh Kapitalisasi Pasar Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Yang Dimoderasi Profitabilitas

Hasil analisis menunjukkan bahwa perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang lebih tinggi cenderung menghasilkan tingkat pengembalian saham yang lebih tinggi (Kurniawan & Hidayati, 2022). Namun, dampak kapitalisasi pasar terhadap tingkat pengembalian saham dapat berbeda ketika profitabilitas perusahaan dimasukkan sebagai faktor moderasi. Secara khusus, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi mungkin menghasilkan tingkat pengembalian saham yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan tingkat pengembalian saham yang lebih rendah. Hasil ini menunjukkan betapa pentingnya mempertimbangkan elemen tambahan seperti profitabilitas saat menganalisis hubungan antara kapitalisasi pasar dan tingkat pengembalian saham. Ini dapat memberikan wawasan lebih mendalam tentang mengelola portofolio investasi dan membuat keputusan finansial strategis (Lucky & Yudowati, 2021).

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Yang Dimoderasi Profitabilitas

Perusahaan yang menerapkan kebijakan dividen yang konsisten mungkin mengalami tingkat pengembalian saham yang lebih stabil dan dapat diandalkan (Sukirn, 2012). Namun, ketika profitabilitas dimasukkan sebagai faktor moderasi, hal ini menunjukkan bahwa dampak kebijakan dividen dapat bervariasi. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mungkin menggunakan kebijakan dividen yang cerdas untuk mengoptimalkan tingkat pengembalian saham, sementara perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah mungkin perlu mempertimbangkan strategi dividen yang berbeda untuk meningkatkan daya tarik bagi investor (Yusmaniarti et al., 2019).

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Yang Dimoderasi Profitabilitas

Kebijakan hutang dapat menjadi sumber pendanaan yang efisien, memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan leverage dan meningkatkan tingkat pengembalian bagi para

pemegang saham (Rochman & Poernomo, 2017). Namun, temuan ini juga menunjukkan bahwa moderasi oleh tingkat profitabilitas berperan penting dalam mengarahkan dampak kebijakan hutang terhadap tingkat pengembalian saham. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mungkin lebih mampu menanggung beban hutang dan dapat menghasilkan tingkat pengembalian saham yang lebih besar. Sementara itu, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang lebih rendah mungkin perlu mempertimbangkan kebijakan hutang dengan hati-hati untuk menghindari potensi risiko keuangan (Assa et al., 2021). Oleh karena itu, investor yang lebih memperhatikan kinerja operasional dan potensi pertumbuhan perusahaan mungkin lebih bijaksana daripada hanya terpaku pada kebijakan hutang sebagai faktor tunggal dalam pengambilan keputusan investasi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hubungan antara kapitalisasi pasar, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap tingkat pengembalian saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga termoderasi oleh tingkat profitabilitas. Pengambil keputusan investasi dan kebijakan perusahaan perlu mempertimbangkan secara cermat tingkat profitabilitas sebagai faktor moderasi yang dapat memengaruhi dinamika hubungan antara variabel-variabel tersebut, guna mengoptimalkan strategi investasi dan manajemen keuangan yang lebih adaptif dan efektif.

DAFTAR REFERENSI

- Amri, A., & Ramdani, Z. (2020). Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Dividen Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)*, 10(1), 17–36. <https://doi.org/10.34010/jika.v10i1.3556>
- Aris, A. (2023). *REVIEW SEPEKAN: Nilai Kapitalisasi Pasar BEI Tembus Rp10.390 Triliun*. Mediaasuransinews.Co.Id. <https://mediaasuransinews.co.id/market/review-sepekan-nilai-kapitalisasi-pasar-bei-tembus-rp10-390-triliun/>
- Assa, J., Kawulur, A., & Keintjem, M. (2021). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen yang dimoderasi oleh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(1), 46–65. <https://doi.org/10.53682/mk.v2i1.924>
- Astarina, Y., Dimiyati, L., & Sari, W. N. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomia*, 9(2), 72–83.
- Ginting, S., & Machdar, N. M. (2023). Pengaruh Harga Transfer Dan Transaksi Hubungan Istimewa Terhadap Penghindaran Pajak Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel

Moderasi Pada Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2021. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 1(2), 185–203.

- Handayani, R., Suhendro, S., & Masitoh W, E. (2022). Pengaruh profitabilitas, debt to equity ratio, price to eraning ratio dan kapitalisasi pasar terhadap return saham. *Inovasi*, 18(1), 127–138. <https://doi.org/10.30872/jinv.v18i1.10397>
- Kurniawan, C. D., & Hidayati, A. N. (2022). Efek Market Cap, Der, Cr, Dan Roa Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Perusahaan Indeks Saham Lq45. *Finansha: Journal of Sharia Financial Management*, 3(1), 24–36. <https://doi.org/10.15575/fjsfm.v3i1.18037>
- Kusmiyati, & Machdar. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kualitas Audit, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Manajemen Dan Ekonomi (Jrime)*, 1(1), 01–16. <https://doi.org/10.54066/jrime-itb.v1i1.77>
- Lazuardi, & Mujiyati. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pengembalian Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Pendidikan Sejarah*, 8(3). <https://jim.usk.ac.id/sejarah/article/view/25966>
- Lucky, M. I., & Yudowati, S. P. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). *E-Proceeding of Management*, 8(6), 8411–8418. <https://openlibrarypublications.telkomuniversity.ac.id/index.php/management/article/view/17053/16765>
- Maysie, K. (2021). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, & Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Pada Sektor Pariwisata Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajemen Sains Dan Organisasi*, 2(1), 73–84. <https://doi.org/10.52300/jmso.v2i1.3055>
- Mingka, M. F., & Lubis, R. S. (2023). Analisis Portofolio Saham Optimal Dengan Metode Markowitz Dan Model Indeks Tunggal Pada Saham Perbankan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Lebesgue : Jurnal Ilmiah Pendidikan Matematika, Matematika Dan Statistika*, 4(2), 709–727. <https://doi.org/10.46306/lb.v4i2.322>
- Muthohirin, M., & Kusumawati, F. (2022). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham. *Jurnal Neraca: Jurnal Pendidikan Dan Ilmu Ekonomi Akuntansi*, 6(1), 30. <https://doi.org/10.31851/neraca.v6i1.7856>
- Niawaradila, B., Wiyono, G., & Maulida, A. (2021). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2016-2019. *Ecobisma (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen)*, 8(1), 122–138. <https://doi.org/10.36987/ecobi.v8i1.2078>
- Ningsih, H. (2009). Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Pembayaran Deviden Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa Yogyakarta*, 10(2), 125–133.
- Rahmah, H., & Mintarti, S. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Hutang Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 7(1), 96–111. <http://jurnal-umbuton.ac.id/index.php/entries/article/download/2063/1106>

- Rahmanissa, L. A., & Isyнуwardhana, D. (2022). SEIKO: Journal of Management & Business Pengaruh Earning Per Share, Price to Book Value, Volume Perdagangan Saham, dan Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham. *SEIKO: Journal of Management & Business*, 4(3), 216–226. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v4i3.2493>
- Rochman, M., & Poernomo, E. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Manajemen Bisnis-MEBIS*, 1(2), 65–81.
- RONA TUMIUR MAULI CAROLIN SIMORANGKIR. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(2), 155–164. <https://doi.org/10.34208/jba.v21i2.616>
- Ruswandi, M. S., Zakaria, A., & Noviarini, D. (2022). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Rasio Keuangan, dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2016-2019. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 11. <https://doi.org/10.29103/jak.v10i1.6097>
- Sahir, S. H. (2022). *Buku ini di tulis oleh Dosen Universitas Medan Area Hak Cipta di Lindungi oleh Undang-Undang Telah di Deposit ke Repository UMA pada tanggal 27 Januari 2022.*
- Sari, R. N. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Periode 2010-2014. *Jurnal Pendidikan Dan Ekonomi*, 6(1), 88–95. <https://eprints.uny.ac.id/44101/>
- Saselah, G. O., & Prasetyanta, A. (2020). Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Return Saham dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2018) *Grac. *Equilibrium Jurnal Bisnis & Akuntansi*, XIV(2), 23–48. <https://www.wartaekonomi.co.id>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis* (6th ed.).
- Sudana, N., Dwijayanti, N. M. A., & Nurhayanti, K. (2022). *Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi di Perusahaan Sektor* http://repository.pnb.ac.id/id/eprint/329%0Ahttp://repository.pnb.ac.id/329/1/RAMA_62301_1815644002_0024027908_0028098702_part.pdf
- Sukirn, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2). <https://doi.org/10.15294/aaj.v1i2.703>
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Kebijakan... 1141 Jurnal EMBA*, 3(1), 1141–1151. <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwiZqdX10IeCAxV01TgGHV5RBjYQFnoECAgQAQ&url=https%3A%2F%2Ffejurnal.unsrat.ac.id%2Findex.php%2Femba%2F%2520article%2Fview%2F7928%2F7489&usg=AOvVaw3cuFi3ENAIYBHobIvQ9CGd&opi=89978449>
- Suwandi, Lutfi, M. A., Mahendra, P. T., & Yunifah, I. (2023). Analisis Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham

- Pada Perusahaan Perbankan BUMN Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Mutiara Madani*, 11(1), 43–51. <https://doi.org/10.59330/ojsmadani.v11i1.149>
- Tahmat, Lilyana, F., & Mulyani, A. (2021). PENGARUH KAPITALISASI PASAR DAN RASIO NILAI BUKU (RASIO PBV) TERHADAP RETURN SAHAM TOP 10 MARKET CAPT 2010-2019. *Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan*, 3(2), 116–124.
- Tanjaya, T. N., & Suhendah, R. (2023). the Impact of Covid-19, Market Capitalization, Stock Trading Volume, and Large-Scale Social Restrictions on Stock Returns. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(2), 484–497. <https://doi.org/10.24912/v1i2.484-497>
- Taslim, A., & Wijayanto, A. (2016). Pengaruh frekuensi perdagangan saham, volume perdagangan saham, kapitalisasi pasar dan jumlah hari perdagangan terhadap return saham. *Management Analysis Journal*, 5(1), 1–6. <http://maj.unnes.ac.id>
- Yusmaniarti, Setiorini, H., & Pitaloka, L. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(4), 406–418.
- Yusra, M. (2019). Pengaruh Frekuensi Perdagangan , Trading Volume, Nilai Kapitalisasi Pasar, Harga Saham, Dan Trading Day Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 65. <https://doi.org/10.29103/jak.v7i1.1841>