

THE INFLUENCE OF FUNDING DECISIONS AND DIVIDEND POLICY ON STOCK RETURNS IN FOOD AND BEVERAGE COMPANIES LISTED ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE PERIOD 2018-2022**¹ Roida Pita Nababan, ² Donalson Silalahi, ³ Febiyola Manihuruk, ⁴ Erika Bagariang**Faculty of Economic and Business, Universitas Katolik Santo Thomas¹²³⁴Email: roidavita06@gmail.com¹ donalsonsilalahi@yahoo.co.id²**ABSTRACT**

This research aims to analyze the influence of funding decisions and dividend policies on stock returns in food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2022. Sampling in this study used a purposive sampling technique so that a sample of 16 companies from 47 populations was obtained. The sample will be processed and analyzed using multiple linear regression with the help of SPSS version 25. The results of this research show that partially funding decisions (DER) have a positive and insignificant effect on stock returns. Dividend policy (DPR) has a negative and significant effect on stock returns. Meanwhile, funding decisions and dividend policies simultaneously have a significant effect on stock returns in food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2022 period.

Keywords: Funding Decisions, Dividend Policy, Stock Returns**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap return saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling sehingga diperoleh sampel sebanyak 16 perusahaan dari 47 populasi. Sampel akan diolah dan dianalisis menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan SPSS versi 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham. Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Sedangkan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.

Kata kunci: Keputusan Pendanaan, Kebijakan dividen, Return Saham**PENDAHULUAN**

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang Tandellin (2014). Investasi hendaklah mensejahterakan para pelakunya (investor), oleh karena itu penting bagi seorang investor atau calon investor untuk memastikan apakah investasi yang dilakukannya dapat menjawab segala keinginan dan harapan, dengan melakukan penilaian kinerja pada perusahaan yang akan menjadi objek investasi.

Penelitian ini berfokus pada perusahaan makanan dan minuman karena perusahaan ini semakin hari semakin berkembang, hal ini dapat dilihat semakin banyak nya perusahaan makanan dan minuman berkembang. Pertumbuhan industri ini terutama didorong kecenderungan masyarakat khususnya kelas menengah ke atas yang mengutamakan konsumsi produk-produk makanan dan minuman yang higienis dan alami. Selain itu perusahaan dibidang makanan dan minuman merupakan perusahaan yang tergolong kuat dan mampu bertahan dalam kondisi iklim ekonomi yang sangat sulit sekalipun.

Return saham adalah perubahan harga saham akibat adanya permintaan dan penawaran yang menimbulkan selisih nilai Jogiyanto (2017). *Return saham* memiliki dua jenis yaitu *capital gain*

atau *dividend yield*. Menurut Sartono (2010) *dividend yield* merupakan harga per lembar dividen dengan harga beli per lembar dividen. Sedangkan *capital gain* adalah selisih harga jual dan harga beli saham per lembar dengan per lembar saham.

Terdapat 47 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, namun perusahaan yang memiliki data lengkap mengenai keputusan pendanaan dan kebijakan dividen dan return saham hanya sebanyak 14 perusahaan di tahun 2018-2022. Berdasarkan data laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, nilai rata-rata keputusan pendanaan (DER) mengalami fluktuasi, yaitu pada tahun 2018 sebesar 85.85%, tahun 2019 sebesar 83.35%, tahun 2020 sebesar 81.50%, tahun 2021 sebesar 130.21%, tahun 2022 sebesar 87.5%. Nilai rata-rata kebijakan dividen (DPR) juga mengalami fluktuasi, yaitu pada tahun 2018 sebesar 32.27%, tahun 2021 sebesar 74.02%, tahun 2020 sebesar 94.47%, tahun 2021 sebesar 59.67%, tahun 2022 sebesar 44.45%. Nilai rata-rata return saham juga mengalami fluktuasi, yaitu pada tahun 2018 sebesar 28.37%, tahun 2019 sebesar 10.23%, tahun 2020 sebesar -4.93%, pada tahun 2021 sebesar 7.97%, pada tahun 2022 sebesar 6.73%.

Berdasarkan paparan diatas menunjukkan terjadinya fluktuasi yang terlihat dari nilai rata-rata keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan return saham memiliki rata-rata yang tidak stabil. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yulindasari (2018) bahwa Keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan Herdyan (2017) bahwa hanya keputusan pendanaan yang berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan kholifah (2021) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham. Kemudian penelitian yang dilakukan Andriyanto (2022) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* dan *Dividen Payout Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka peneliti melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Keputusan pendanaan dan Kebijakan dividen terhadap return saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.

TINJAUAN PUSTAKA / KAJIAN TEORITIS

Manajemen keuangan dan fungsi manajemen keuangan

Manajemen keuangan dapat didefinisikan dari tugas dan tanggung jawab manajer keuangan. Tugas pokok manajemen keuangan antara lain meliputi Keputusan tentang investasi, pembiayaan kegiatan usaha dan pembagian deviden suatu perusahaan, dengan demikian tugas manajer keuangan adalah merencanakan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Hasnawati (2005) fungsi manajemen keuangan terdiri dari 3 keputusan pokok yang diambil oleh manajer keuangan suatu perusahaan, yaitu keputusan investasi, keputusan finansial, dan kebijakan dividen.

Pendekatan Penilaian Saham

1. Pendekatan teknikal

Menurut Anoraga (2006) pendekatan teknikal sering dipakai oleh investor, dan biasanya data yang digunakan dalam pendekatan ini berupa grafik. Meskipun biasanya pendekatan ini digunakan untuk menganalisis dalam jangka pendek, dan jangka menengah, tetapi sering juga digunakan untuk jangka Panjang yang didukung dengan data-data lain. Dengan analisis ini dimungkinkan untuk mengetahui perkembangan suatu atau beberapa kejadian serta hubungan/pengaruhnya terhadap kejadian lainnya. Analisis ini menggunakan data pasar dari saham, seperti harga dan volume transaksi penjualan saham untuk menentukan nilai sahamnya.

2. Pendekatan Fundamental

Pendekatan atau analisis fundamental merupakan metode penilaian harga saham yang menggunakan *financial analysis* dan *economic analysis* untuk memperkirakan pergerakan harga saham. Analisis fundamental merupakan faktor yang erat kaitannya dengan kondisi perusahaan yaitu kondisi manajemen organisasi sumber daya manusia dan kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan.

Keputusan pendanaan

Keputusan Pendanaan adalah kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan hutang untuk mengelola dan menjalankan kegiatan perusahaan. Murtini (2008) menyatakan keputusan pendanaan merupakan rencana perusahaan untuk bagaimana strategi perusahaan mengumpulkan pendanaan untuk kegiatan operasional dan investasi, juga bagaimana rencana perusahaan untuk membentuk suatu komposisi yang optimal bagi sumber dana yang akan dipertahankan.

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Menurut (Kasmir, 2018, hal. 158) rumus untuk mencari debt to equity ratio dapat digunakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Teori Keputusan Pendanaan

a. Agency Approach

Theory agency berkaitan dengan keputusan pendanaan karena dalam hubungan keagenan, *principal* (pemilik perusahaan atau pemegang saham) memperkerjakan agent (manajer perusahaan) untuk mengelola perusahaan. Dalam hal ini, *principal* memiliki kepentingan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, sedangkan *agent* mungkin memiliki kepentingan yang berbeda. Hal ini dapat menyebabkan terjadinya masalah keagenan (*agency problem*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Hal ini dapat menyebabkan terjadinya masalah keagenan (*agency problem*) dan biaya keagenan (*agency cost*).

b. Trade Off Theory

Marsh (1982) mengembangkan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM). Teori ini menyatakan bahwa setiap perusahaan dapat menentukan target rasio utang (*leverage*) yang optimal. Rasio hutang yang optimal ditentukan berdasarkan pertimbangan antara manfaat dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki hutang. Secara prinsip, perusahaan membutuhkan pendanaan ekuitas baru apabila rasio hutang perusahaan tersebut di bawah target. Perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal apabila semua pendanaan adalah hutang atau jika tidak ada hutang sama sekali. Namun teori ini memiliki kelemahan, yaitu mengabaikan adanya simetri informasi dan besarnya biaya untuk melakukan substitusi hutang ke ekuitas atau ekuitas ke hutang.

c. signalling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2011) teori sinyal menjelaskan tentang persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, dimana akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan. Sinyal tersebut berupa informasi yang menjelaskan tentang upaya manajemen dalam mewujudkan keinginan pemilik. Informasi tersebut dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam mengambil keputusan pendanaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau keuangan internal. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern semakin besar. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan melalui *Dividen Payout Ratio* (DER) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen tunai}}{\text{Laba bersih}} \times 100\%$$

Teori Kebijakan Dividen

a. Dividend irrelevance theory

Beberapa kalangan berargumen bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan maupun terhadap biaya modalnya. Jika kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan, maka hal tersebut tidak relevan. Pendukung utama teori ketidakrelevanan dividen (*dividend irrelevance theory*) ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan perkataan lain, MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara dividen dan laba yang ditahan.

b. *Bird in the hand theory*

Kesimpulan utama dari teori ketidakrelevanan dividen MM adalah bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat pengembalian yang disyaratkan atas ekuitas. Kesimpulan ini telah diperdebatkan dengan hangat di kalangan akademik. Khususnya, Myron Gordon dan John Lintner yang berpendapat bahwa ekuitas akan turun apabila rasio pembagian dividen dinaikkan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gains*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen.

Tax preference theory

Teori preferensi pajak dikemukakan pertama kali oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1979). Mereka menyatakan bahwa adanya pembebanan pajak baik terhadap keuntungan dividen maupun *capital gain* mengakibatkan para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Lebih jauh Sartono (2005) mengemukakan bahwa pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan pajak atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual, sementara pajak atas dividen, harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya membeli saham untuk jangka waktu setahun, maka tidak ada bedanya antara pajak *capital gain* dan pajak dividen. Kemudian dividen cenderung dikenakan pajak lebih tinggi dari pada *capital gain*, sehingga investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi. Karenanya, disarankan agar perusahaan lebih baik menentukan *dividen payout ratio* yang lebih rendah atau bahkan tidak membagikan sama sekali untuk meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Return saham

Salah satu faktor yang memotivasi dalam melakukan kegiatan investasi yaitu adanya return saham yang merupakan imbalan atas keberanian investor untuk menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan investasi. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukan. Jogiyanto (2010) menyatakan bahwa “*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi”. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*Realized return*) atau *return* ekspektasi (*Expected Return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi sangat penting karena dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang, jadi *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. Maka penelitian ini menggunakan rumus return saham menurut Jogiyanto (2013:206):

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1} + D}{P_{t-1}} \times 100\%$$

p_t	= Harga saham pada periode t
P_{t-1}	= Harga saham pada periode t-1
D	= Dividen

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap return saham

Keputusan Pendanaan merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diprosikan

dengan *debt to equity ratio*. Bagi perusahaan, semakin besar nilai DER akan semakin baik, karena tingginya DER menunjukkan semakin besar jumlah pinjaman yang diperoleh perusahaan yang digunakan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan. Pengaruh negatifnya adalah beban dari perusahaan juga akan semakin besar, sebab laba perusahaan akan digunakan untuk memenuhi kewajiban hutangnya dahulu sebelum memberikan dividen kepada investor. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini didukung oleh Yulindasari (2018) yang menyatakan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dan bertentangan dengan penelitian Andriyanto (2022) yang menyatakan DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Kebijakan dividen terhadap Return saham

Teori dari Lintner dan Gordon (1963) mengemukakan pandangan bahwa perusahaan meningkatkan pembayaran dividen hanya bila manajer yakin bahwa pembayaran dividen yang tinggi tersebut mampu dipertahankan di masa yang akan datang. Investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi ketidakpastian dibandingkan dengan dividen yang dibagikan. Kelompok berpendapat bahwa *return* saham akan meningkat jika pembagian dividen dikurangi. Hal itu dikarenakan investor merasa lebih yakin terhadap penerimaan pembayaran dividen daripada *capital gain* (nilai modal) yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Seperti penelitian yang dilakukan Kholifa (2021) bahwa DPR berpengaruh positif terhadap *return* saham dan penelitian yang dilakukan Yulindasari (2018) bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022. Jumlah populasi dalam penelitian ini sebanyak 47 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, penarikan sampel dengan kriteria atau berdasarkan tujuan peneliti. Adapun kriteria dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022
2. Perusahaan industri makanan dan minuman yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2018-2022.
3. Perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang membagikan dividen selama periode penelitian 2018-2022.

Dari penarikan sampel yang dilakukan di atas berdasarkan kriteria-kriteria yang ditentukan oleh penulis, maka diperoleh 14 perusahaan yang akan menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

1. Keputusan pendanaan

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Sijabat & Suarjaya (2018) menjelaskan *Debt to Equity Ratio* adalah sebuah pengukuran kebutuhan dari keuangan perusahaan yang dibiayai oleh total hutang dan total ekuitas. Keputusan pendanaan (DER) diukur dengan satuan persentase (%)

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}} \times 100\% \dots \dots \dots (3.1)$$

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen di proksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Harjito dan Martono (2014) *Dividen Payout Ratio* (DPR) menunjukkan besaran persentase laba perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham biasa berupa dividen kas. Rasio ini dapat dihitung dengan Rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend tunai}}{\text{Laba bersih}} \times 100\% \dots \dots \dots (3.2)$$

Return saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi, satuan persen (%). Menurut Aryaningsih,dkk (2019:26) return total dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1} + D}{P_{t-1}} \times 100\% \dots \dots \dots (3.3)$$

Teknik analisis data yang digunakan analisis regresi linear berganda dengan model sebagai berikut:

$$RS = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 DPR + e \dots \dots \dots (3.4)$$

Keterangan:

RS = Return saham

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Nilai koefisien regresi variabel independen

DER = *Debt to Equity Ratio*

DPR = Dividen Payout Ratio

e = Standar Error

Pengujian regresi linier berganda dapat diuji ketika terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik ini dilakukan agar memperoleh model regresi yang dapat dipertanggungjawabkan dan mempunyai hasil yang tidak bias. Uji asumsi klasik tersebut terdiri dari uji normalitas, autokorelasi, multikorelasi dan heterokedastisitas. Uji asumsi klasik ini menggunakan 4 alat uji yaitu uji normalitas, autokorelasi, multikorelasi dan heterokedastisitas. Syarat – syarat yang harus dipenuhi adalah data tersebut harus terdistribusikan secara normal, tidak mengandung multikolineritas, autokolerasi, dan heterokedastisitas. Sehingga dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh DER dan DPR terhadap Return saham pada perusahaan makanan dan minuman.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Adapun nilai Statistik Deskriptif ditunjukkan pada tabel 1 berikut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	% Minimum	% Maximum	% Mean	% Std. Deviation
DER	70	11	603	94,11	81,882
DPR	70	11,03	430,07	59,6401	59,24569
RETURN SAHAM	70	-69,17	157,63	8,6457	33,36799
Valid N (listwise)	70				

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS 25, 2024

Berdasarkan data dari Tabel 1 di atas dapat diuraikan statistik deskriptif tiap variabel menentukan hasil sebagai berikut:

1. Variabel keputusan pendanaan (DER) selama periode pengamatan tahun 2018-2022 memiliki nilai minimum 11% dengan nilai maksimum 603%. Rata-rata (*mean*) dari keputusan pendanaan (DER) sebesar 94.11% dengan simpangan baku (standar deviasi) sebesar 81.882%.
2. Variabel kebijakan dividen (DPR) selama periode pengamatan tahun 2018-2022 memiliki nilai minimum 11.03% dengan nilai maksimum 430.07% Rata-rata (*mean*) dari kebijakan dividen (DPR) sebesar 59.6401% dengan simpangan baku (standar deviasi) sebesar 59.24569%.
3. Variabel *Return* saham selama periode pengamatan tahun 2018-2019 memiliki nilai minimum sebesar -69.17% dan nilai maksimum sebesar 157.63% Rata-rata (*mean*) dari *return* saham sebesar 8.6457% dengan simpangan baku (standar deviasi) sebesar 33.36799%.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Sminornov Test

			Unstandardized Residual
N			45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		0,0000000
	Std. Deviation		1,15414828
Most Extreme Differences	Absolute		0,076
	Positive		0,059
	Negative		-0,076
Test Statistic			0,076
Asymp. Sig. (2-tailed)			.200 ^{c,d}

Sumber: Hasil pengolahan SPSS 25, 2024

Dari Tabel 2 diatas dapat dilihat besarnya nilai *test statistic* adalah 0,076 dan Sig (2-tailed) memiliki signifikansi sebesar 0.200. Nilai signifikansi normal sig (2-tailed) sebesar 0.200 atau $> 0,05$ maka penelitian ini disimpulkan berdistribusi secara normal.

Uji multikolinearitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui adanya korelasi antara variabel independen dalam suatu model regresi.

Tabel 3 Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1	(Constant)	5,271	1,367			
	LN_DER	0,267	0,221	0,163	0,989	1,011
	LN_DPR	-1,052	0,295	-0,482	0,989	1,011

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS 25, 2024

Berdasarkan Tabel 3 diatas, yang menyajikan hasil uji multikolineritas menunjukkan bahwa semua variabel independent memiliki nilai *tolerance value* semua variabel berada diatas 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factors* (VIF) dibawah 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolineritas dalam persamaan regresi berganda.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi liner ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

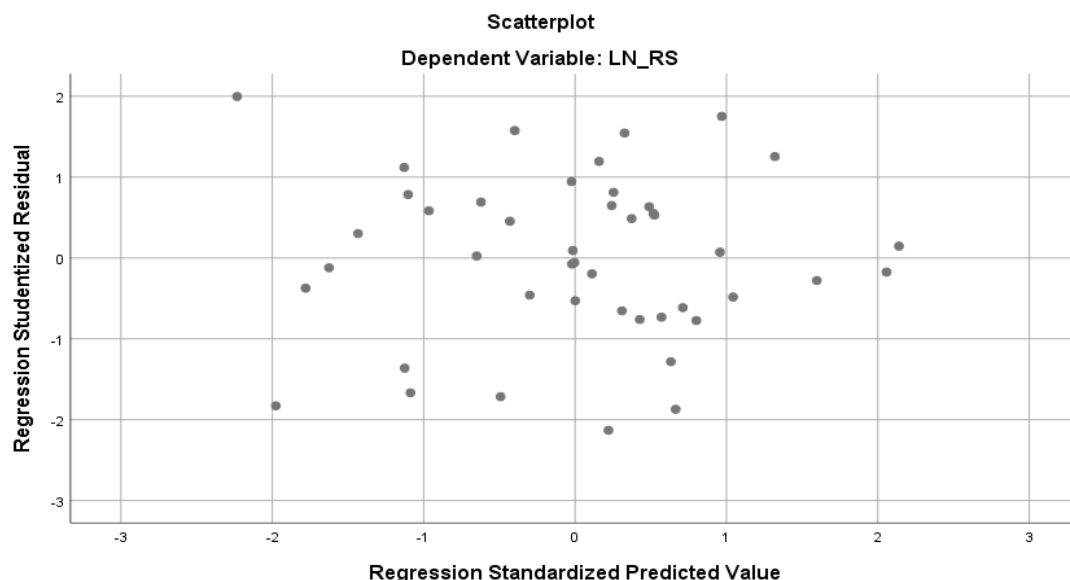
Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.492 ^a	0,242	0,206	1,18131	1,368
a. Predictors: (Constant), LN_DPR, LN_DER					
b. Dependent Variable: LN_RS					

Sumber: Hasil pengolahan SPSS 25, 2024

Berdasarkan Tabel 4 dimana nilai Durbin-Watson sebesar 1.368 dan berdasarkan syarat pengambilan keputusan diatas angka Durbin-Watson berada diantara -2 sampai dengan +2 ($-2 < 1.368 < +2$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi.

Uji heteroskedasitas dilakukan untuk meguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedasitas dan jika berbeda disebut heterokedasitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 1 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Hasil pengolahan SPSS 25, 2024

Berdasarkan Gambar 1 Uji heteroskedastisitas dengan menggunakan *Scatterplot*, menunjukkan bahwa tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 (nol) pada sumbu Y. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengandung atau tidak terdapat heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	5,271	1,367		3,857	.000
LN_DER	.267	.221	.163	1,210	.233
LN_DPR	-1,052	.295	.482	-3,565	.001

a. Dependent Variable: LN_RS

Sumber: Hasil pengolahan SPSS 25, 2024

Berdasarkan hasil uji estimasi koefisien regresi diatas, maka model regresi linear berganda dapat dirumuskan sebagai berikut: $RS = 5.271 + 0.267DER - 1.052DPR + e$

Tabel 6. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	5,271	1,367		3,857	.000
LN_DER	.267	.221	.163	1,210	.233
LN_DPR	-1,052	.295	.482	-3,565	.001

Dependent Variable: LN_RS

Sumber: Hasil pengolahan SPSS 25, 2024

Variabel Keputusan pendanaan diperoleh koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0.267. Keputusan pendanaan memiliki nilai signifikan sebesar 0.233 dimana $0,233 > 0,05$ dan nilai t_{hitung} sebesar 1.210 dan t_{tabel} sebesar 2,01808 ($1,210 < 2,01808$), hal ini berarti H_0 diterima H_1 ditolak. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Variabel Keputusan pendanaan diperoleh koefisien regresi dengan arah positif sebesar -1.052. Keputusan pendanaan memiliki nilai signifikan sebesar 0.001 dimana $0,001 < 0,05$ dan nilai t_{hitung} sebesar -3,565 dan t_{tabel} sebesar 2,01808 ($-3,565 < 2,01808$), hal ini berarti H_0 ditolak H_1 diterima. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Tabel 7. Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	18,734	2	9,367	6,713	.003 ^b
	Residual	58,611	42	1,395		
	Total	77,345	44			
a. Dependent Variable: LN_RS						
b. Predictors: (Constant), LN_DPR, LN_DER						

Sumber: Hasil pengolahan SPSS 25, 2024

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 7 di atas diperoleh nilai signifikansi yaitu $0.003 < 0,05$ dan nilai F hitung $> F$ tabel ($6.713 > 3.98$). Maka H_0 ditolak dan H_1 diterima artinya bahwa keputusan pendanaan (DER) dan kebijakan dividen (DPR) secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui besarnya kinerja keuangan yang dipengaruhi oleh variabel-variabel bebasnya. Berikut hasil koefisien determinasi:

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.492 ^a	0,242	0,206	1,18131	1,368

Sumber: Hasil pengolahan SPSS 25, 2024

Berdasarkan Tabel 8 menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai R-Square sebesar 24,2% termasuk dalam kategori rendah. Hal ini berarti bahwa besarnya pengaruh yang diberikan oleh variabel keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara bersama-sama mempengaruhi variabel *return* saham sebesar 24.2% sedangkan 75.8% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Pengaruh Keputusan pendanaan terhadap Return saham

Koefisien regresi variabel keputusan pendanaan (DER) bernilai positif sebesar 0.267. Nilai signifikansi menunjukkan 0,233 yang nilainya lebih besar dari pada nilai $\alpha = 0,05$ dan nilai t_{hitung} $1.210 < 1,99547$. Hal ini menunjukkan variabel keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa variabel keputusan pendanaan berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2022, **ditolak**.

Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Semakin tinggi nilai DER atau ekuitas semakin tinggi mengakibatkan risiko keuangan juga semakin tinggi. Kasmir (2012) menyatakan bahwa investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi karena nilai DER yang tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi. Semakin tinggi DER mencerminkan tingginya hutang perusahaan sehingga meningkatkan risiko yang diterima investor sebagai akibat dari beban bunga hutang yang ditanggung perusahaan. Melihat hal tersebut investor cenderung untuk tidak menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut sehingga terjadi penurunan harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap turunnya *return* saham perusahaan.

DER semakin rendah juga menggambarkan risiko rendah sehingga investor mau berinvestasi atau menanamkan modalnya dalam bentuk saham. Artinya investor cenderung membeli saham sehingga harga saham naik. Ketika harga saham naik maka *return* juga naik. Rata-rata nilai DER

perusahaan yang dimiliki sebesar 94,11%, artinya perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya masih lebih besar dibiayai oleh ekuitas sehingga jika dibandingkan dengan ukuran pasar bahwa DER adalah 100%. Oleh karena itu DER masih memungkinkan harga saham naik artinya *return* saham naik, berarti pengaruh DER terhadap *return* saham adalah berpengaruh positif namun dalam penelitian ini pengaruhnya tidak signifikan. Ketidak signifikan pengaruh DER terhadap *return* saham disebabkan oleh beberapa faktor salah satunya jumlah sampel dalam penelitian ini masih relative rendah.

Penelitian ini cenderung sesuai dengan “*Trade Off Theory*” berdasarkan teori ini menjelaskan bahwa selama DER dibawah titik optimal, maka setiap pertumbuhan hutang akan meningkatkan *return* saham dan sebaliknya, jika posisi DER telah melebihi titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan *return* saham. *Debt to Equity Ratio* tidak signifikan disebabkan oleh beberapa faktor salah satunya jumlah sampel dalam penelitian ini masih relatif rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Andriyanto (2022) dan Fitri (2017) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham

Koefisien regresi variabel kebijakan dividen (DPR) bernilai negatif sebesar -1.052. Nilai signifikansi menunjukkan 0.001 yang nilai nya lebih kecil daripada nilai $\alpha = 0,05$ dan nilai $t_{hitung} - 3.565 > 1,99547$. Hal ini menunjukkan variabel kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2022, **diterima**.

Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Semakin besar jumlah dividen yang dibagikan kepada perusahaan maka dapat menurunkan *return* saham yang diterima investor. Menurut Agus sartono (2014:281), pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang selanjutnya akan menurunkan harga saham. Penurunan harga saham akan mengakibatkan *return* saham menurun.

Pembayaran dividen yang tinggi maka akan mengakibatkan penurunan *return* yang diterima investor, karena investor tidak tertarik pada perusahaan yang memberikan pembayaran dividen yang tinggi. Hal ini sesuai dengan *Tax Preference Theory* yang dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1979), yang menyatakan adanya perbedaan pajak pada dividen dan *capital gain*. Dengan preferensi pajak tersebut, para investor lebih menyukai *capital gain* karena pajak yang cenderung lebih rendah dibandingkan dividen. Oleh karena itu, investor mengisyaratkan suatu tingkat keuntungan yang tinggi pada perusahaan yang membagikan dividen rendah dan menghasilkan *capital gain* tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Susanti (2016) dan Sari (2017), bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham

Dengan demikian investor-investor yang mau berinvestasi di perusahaan makanan dan minuman harus memperhatikan investor yang cenderung didominasi oleh yang menyukai *capital gain* atau dividen, pada penelitian ini investor cenderung menyukai *capital gain*. Jika investor menyukai dividen, sebaiknya jangan membeli saham perusahaan makanan dan minuman. Sebaliknya jika investor cenderung menyukai *capital gain* maka disarankan untuk membeli saham perusahaan makanan dan minuman.

Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian secara simultan (Uji *statistic* F), penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2022. Dengan nilai signifikansi yaitu $0.003 < 0,05$ dan nilai F hitung $> F$ tabel ($6.713 > 3.98$) dan koefisien determinasi (R square), menunjukkan bahwa keputusan pendanaan dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap *return* saham sebesar 0.242 atau sama dengan

24.2%. Sedangkan sisanya (75.8%) dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya seperti makro ekonomi yang mencakup pendapatan perkapita, tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan lain sebagainya.

KESIMPULAN

Variabel Keputusan pendanaan diperoleh koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0.267. Keputusan pendanaan memiliki nilai signifikan sebesar 0.233 dimana $0,233 > 0,05$ dan nilai t_{hitung} sebesar 1.210 dan t_{tabel} sebesar 2,01808 ($1,210 < 2,01808$), hal ini berarti H_0 diterima H_1 ditolak. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Variabel Keputusan pendanaan diperoleh koefisien regresi dengan arah positif sebesar -1.052. Keputusan pendanaan memiliki nilai signifikan sebesar 0.001 dimana $0,001 < 0,05$ dan nilai t_{hitung} sebesar -3,565 dan t_{tabel} sebesar 2,01808 ($-3,565 < 2,01808$), hal ini berarti H_0 ditolak H_1 diterima. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uji F menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari penelitian ini sebesar $0.003 < 0,05$ dan nilai F hitung $> F$ tabel ($6.713 > 3.98$). Maka H_0 ditolak dan H_1 diterima artinya bahwa keputusan pendanaan (DER) dan kebijakan dividen (DPR) secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham

Berdasarkan kesimpulan yang diuraikan di atas, dapat diberikan beberapa saran bagi investor yang ingin melakukan investasi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebaiknya memperhatikan *Dividend Payout Ratio* dari perusahaan itu khususnya investor yang menyukai *capital gain*, berkaitan dengan *Dividen Payout Ratio* lebih memperhatikan siapa investornya. Jika perusahaan cenderung menyukai *capital gain* yang disebabkan oleh pajak yang cenderung lebih rendah dibandingkan dividen. Jika perusahaan cenderung menyukai dividen karena pembayaran dividen yang tinggi akan mengakibatkan penurunan *return* yang diterima oleh investor. Untuk peneliti selanjutnya, disarankan untuk menggunakan lebih banyak variabel independen lainnya diluar keputusan pendanaan (DER) dan kebijakan dividen (DPR). Menggunakan perusahaan dengan sampel penelitian yang lebih banyak, dan memperpanjang periode pengamatan penelitian. Sehingga hasilnya lebih dapat digeneralisasi sehingga penarikan kesimpulan dapat dilakukan lebih tepat.

DAFTAR PUSTAKA

- Andriyanto, N. D. (2022). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Tingkat Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur, dan Transportasi. *Jurnal Bisnis Dan Kajian Strategi Manajemen*, 6(1).
- Anoraga, P., & Pakarti, P. (2001). Pengantar pasar modal, edisi revisi juni 2001. *Rineka Cipta*
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2001. Manajemen Keuangan II. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2001. Manajemen Keuangan II. Jakarta: Salemba Empat
- Fitri, R. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI)
- Herdyanto, D. (2017). Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kebijakan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 -2015) *The Influence Of Investment Opportunity Set, Dividen Policy, And Financing Decision To. Telkom University*, 4(2), 1657–1665.
- Hasnawati, S. (2005). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 9(2), 117–126.
- Jogiyanto. 2010. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Kholifah, D. N., & Retnani, E. D. (2021). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(7), 1–15.
- Sartono, Agus. 2010. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Penerbit BPFE. Yogyakarta

- Murtini, U. (2008). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), 32-47.
- Marsh, P. (1982). *The Choice Between Equity and Debt: An Empirical Study*. *The Journal of finance*, 37(1), 121-144.
- 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.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Penerbit BPFE. Yogyakarta
- Sijabat, F. D., & Suarjaya, A. (2018). Pengaruh *Dividend Payout Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, *Return On Asset* Dan *Return On Equity* Terhadap *Price Earning Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(4), 1-28.