

The Effect of Stock Split Policy, Dividend Policy, Stock Trading Volume on Stock Returns with Interest Rates as a Moderating Variable in Manufacturing Companies that Carry Out Stock Split Policies for the 2015-2020 Period

Pengaruh Kebijakan Pemecahan Saham (Stock Split), Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham terhadap Return Saham dengan Suku Bunga sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang Melakukan Kebijakan Pemecahan Saham Periode 2015-2020)

Rizki Oktaviano Pradana¹⁾, Sriyono²⁾

¹⁾Program Studi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

²⁾ Program Studi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

*Email Penulis Korespondensi: Sriyono@umsida.ac.id

Abstract. *This study aims to examine the effect of stock split policy, dividend policy, and stock trading volume on stock returns with interest rates as a moderating variable. This type of research using a type of causal associative approach. The population in this study is manufacturing companies that carried out stock split policies in the 2015-2020 period using non-probability sampling techniques and purposive sampling methods in sampling. Data analysis in this study used IBM SPSS 16.0. The result showed that the stock split policy and dividend policy did not have significant and positive effect on stock returns. Meanwhile, stock trading volume has a significant and positive effect on stock returns. In addition, the result also show that interest rates cannot moderate the relationship between stock split policy and dividend policy on stock returns. Also, interest rates can moderate the relationship between stock trading volume and stock returns*

Keywords - *dividen policy, stock return, stock split policy, interest rate, stock trading volume.*

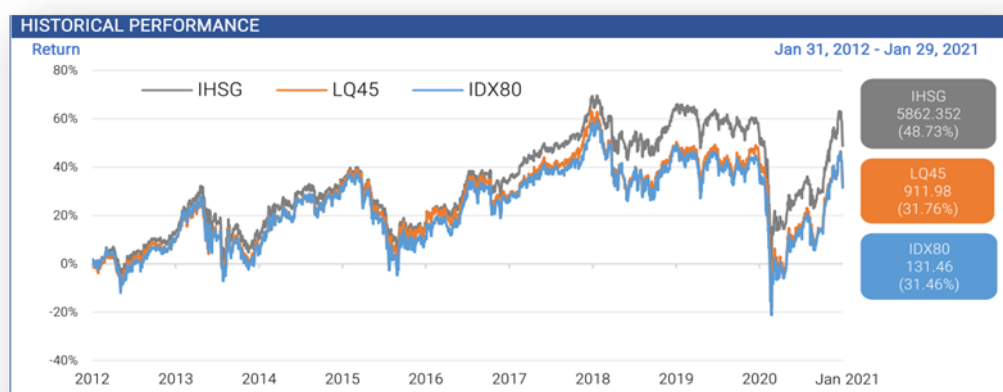
Abstrak. *Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan pemecahan saham (stock split), kebijakan dividen, dan volume perdagangan saham terhadap return saham dengan tingkat suku bunga sebagai variabel moderating. Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan jenis pendekatan asosiatif kausal. Populasi dalam penelitian ini ialah perusahaan manufaktur yang melakukan kebijakan pemecahan saham (stock split) pada periode 2015-2020 dengan menggunakan teknik nonprobability sampling dan metode purposive sampling dalam pengambilan sampel. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan IBM SPSS 16.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan pemecahan saham (stock split) dan kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap return saham. Sedangkan Volume perdagangan saham berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap return saham. Selain itu, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa, suku bunga tidak dapat memoderasi hubungan antara kebijakan pemecahan saham (stock split) dan kebijakan dividen terhadap return saham. Serta, suku bunga dapat memoderasi hubungan antara volume perdagangan saham terhadap retrun saham.*

Kata Kunci - *kebijakan dividen, return saham, stock split, suku bunga, volume perdagangan saham.*

I. PENDAHULUAN

Saat ini saham merupakan salah satu bentuk investasi di pasar modal yang dijadikan alternatif oleh para investor untuk melakukan aktivitas investasi dengan memiliki tingkat keuntungan yang lebih tinggi daripada tingkat keuntungan yang dilakukan melalui obligasi. Namun, dengan tingkat keuntungan yang tinggi investasi dalam bentuk saham ini juga memiliki resiko yang cukup tinggi sesuai dengan prinsip investasi yaitu low risk low return dan high risk high return. Tingkat keuntungan dalam investasi saham ini atau yang biasa disebut dengan return saham ini bersifat fluktuatif. Dimana, pada setiap tahun tingkat *return saham* mengalami kenaikan dan penurunan seperti yang ditunjukkan oleh data grafik berikut.:

Gambar 1.
Grafik Return Saham



Sumber : *IDX Stock Index Handbook v1.2, 2021*

Dari data grafik diatas menunjukkan bahwa tingkat return saham setiap tahunnya akan mengalami kenaikan dan penurunan yang fluktuatif. Oleh karena itu, untuk meminimalisir kerugian yang didapatkan, para investor selalu melakukan analisis fundamental baik itu dari segi makro maupun mikro serta mengamati aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan. Tak bisa dipungkiri bahwa para pelaku investasi mengharapkan tingkat keuntungan yang besar tak terkecuali para pelaku investasi saham. Oleh karena itu, return saham menjadi salah satu pusat perhatian selain harga saham perusahaan. Dimana, semakin tinggi tingkat pengembalian saham (return saham) semakin besar peluang investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut.

Return saham yang bersifat fluktuatif ini mengharuskan para investor untuk melakukan analisis terhadap faktor fundamental dan aksi korporasi yang ditetapkan oleh perusahaan guna meminimalisir resiko kerugian yang diterimanya. Dimana faktor fundamental yang sering di perhatikan oleh investor ialah berupa *volume perdagangan saham, kebijakan deviden serta tingkat suku bunga*. Selain itu, para pelaku investasi saham juga akan mengamati aksi korporasi yang telah dilakukan maupun belum dilakukan oleh perusahaan. Salah satu aksi korporasi yang diamati oleh para investor ialah kebijakan pemecahan saham (stock split) yang dimana pada akhir-akhir ini begitu banyak perusahaan yang melakukan kebijakan pemecahan saham (stock split).

Return saham sendiri ialah tingkat keuntungan atau kerugian yang di dapatkan oleh pemodal dari investasi yang dilakukannya baik secara langsung ataupun tidak langsung [1]. Dimana, jika perusahaan mendapatkan keuntungan maka, setiap pemegang saham akan mendapatkan keuntungan sesuai dengan banyaknya proporsi kepemilikannya baik berupa capital gain ataupun dividen. Hal tersebut menunjukkan bahwa return saham itu seperti halnya dokumen bukti kepemilikan atas suatu perusahaan [2].

Stock split atau pemecahan saham ialah salah satu kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan yang sudah Go publik untuk menurunkan harga saham agar dapat dijangkau oleh seluruh kalangan investor dengan cara memperbanyak jumlah saham yang beredar [3]. Kebijakan pemecahan saham ini biasanya dilakukan oleh perusahaan ketika harga saham perusahaan dinilai sudah tinggi. Dimana, harga saham yang tinggi akan mengakibatkan likuiditas saham semakin berkurang, karena hanya sedikit jumlah investor yang mampu membeli saham perusahaan. Selain itu, harga saham yang terlalu tinggi juga dapat menimbulkan terjadinya perpindahan pengendalian perusahaan kepada investor yang bermodal kuat. Kebijakan pemecahan saham ini tidak akan mempengaruhi jumlah modal maupun struktur modal, tetapi hanya merubah jumlah saham yang beredar dan nilai nominal saham [4].

Dalam *signaling theory* kebijakan *stock split* memberikan sinyal positif dikarenakan manajemen perusahaan akan memberikan informasi yang baik tentang prospek masa depan perusahaan kepada publik. Hal ini didukung dengan kenyataan bahwa melakukan *stock split* ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi kinerja yang baik [5]. Dimana, hal tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wiwit Irawati [2], dimana didapatkan hasil bahwa kebijakan pemecahan saham (*stock split*) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap return saham. Tetapi, hal tersebut juga terbantahkan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Natali Yutisia [6] yang mendapatkan hasil bahwa kebijakan pemecahan saham (*stock split*) tidak berpengaruh terhadap return saran yang di implikasikan melalui abnormal return

Kebijakan Dividen merupakan keputusan yang ditentukan oleh perusahaan untuk menentukan apakah laba yang dihasilkan oleh perusahaan pada akhir periode akan dibagikan kepada para pemilik saham sebagai dividen atau laba tersebut akan ditahan sebagai penambah modal perusahaan dimasa datang [7]. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang akan ditahan oleh perusahaan [4]. Dalam *dividen irrelevance theory MM* kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan maupun return saham. *Modigliani* dan *Miller* berpendapat bahwa nilai perusahaan dan return saham hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan resiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan maupun return saham [4].

Sedangkan, dalam *bird in the hand theory* kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham dan return saham. Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Riawan [8] dan Raisa Fitri [9] dengan hasil penelitian yang didapatkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap return saham. Hal ini menunjukan besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan selain berdampak pada harga saham dan nilai saham juga akan berpengaruh terhadap tingkat *return saham*. Selain itu, dalam *tax preference theory* kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika semakin besar jumlah deviden yang dibagikan perusahaan maka semakin rendah harga pasar saham perusahaan tersebut [4].

Volume perdagangan saham ini merupakan penjualan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saha pada waktu dan saat tertentu serta merupakan salah satu faktor yang juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan saham [10]. Oleh karena itu, volume perdagangan saham biasa diartikan sebagai aktivitas transaksi jual beli saham yang beredar di pasar modal. Dimana semakin tinggi tingkat *volume perdagangan saham* perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut aktif di dalam pasar saham. Hal tersebut memperbesar peluang perusahaan untuk mendapatkan investor. Karena tingkat aktivitas *volume perdagangan saham* yang aktif ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan cukup baik dan memungkinkan untuk para investor mendapatkan return yang tinggi.

Kinerja suatu saham dapat diukur dengan volume perdagangannya dimana semakin sering saham tersebut diperdagangkan mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif dan diminati oleh investor. Selain itu, *volume perdagangan saham* ini sering digunakan untuk melihat informasi dan menilai sebuah saham sebelum investor mengambil keputusan. Hal tersebut menunjukkan bahwa perubahan *volume perdagangan saham* memiliki pengaruh terhadap *return saham*. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Ariyani indriastuti [11] yang menyatakan bahwa *volume perdagangan saham* memiliki pengaruh yang positif terhadap *return saham*. Tetapi, hasil penelitian yang dilakukan oleh Sutrianah [12] yang menyatakan bahwa *volume perdagangan saham* tidak berpengaruh terhadap *return saham*. Hal tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya aktivitas *volume perdagangan saham* perusahaan akan berdampak kepada tingkat *return saham* yang akan diterima oleh investor.

Selain aksi korporasi pemecahan saham (*stock split*), kebijakan deviden dan *volume perdagangan saham*, *suku bunga* merupakan salah satu faktor yang diperhatikan oleh investor sebelum melakukan investasi. Dimana suku bunga ini sama halnya dengan harga saham dan return saham yaitu bersifat fluktuatif. Naik turunnya *tingkat suku bunga* akan berdampak pada harga saham perusahaan dan tingkat return saham yang akan diterima oleh investor. Seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Alfred Kristanto [13] dan Ayu Lailatul Chikmah [14] yang menunjukkan bahwa *tingkat suku bunga* dapat memperkuat dan memperlemah hubungan yang terjadi terhadap *return saham*. Selain itu, hasil penelitian yang dilakukan oleh M. Jihadi [15] menunjukkan bahwa *suku bunga* berpengaruh secara parsial terhadap *return saham*.

Berdasarkan fenomena dan uraian diatas dapat diketahui bahwa masih banyak pertentangan yang terjadi dalam beberapa hasil riset terdahulu mengenai *return saham*, *kebijakan pemecahan saham (stock split)*, *kebijakan dividen*, *volume perdagangan saham*, serta *suku bunga*. Oleh karena itu hal tersebut mengugah penulis untuk melakukan penelitian tentang “Pengaruh Kebijakan Pemecahan Saham (Stock Split), Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham dengan Suku Bunga sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur yang Melakukan Kebijakan Pemecahan Saham (Stock Split) Periode 2015-2020”. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh yang terjadi antara *kebijakan pemecahan saham (stock split)*, *kebijakan deviden*, *volume perdagangan saham terhadap return saham dengan suku bunga sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur yang telah melakukan kebijakn pemecahan saham (stock split) periode 2015-2020*.

A. Rumusan Masalah

- 1) Apakah kebijakan pemecahan saham (*stock split*), kebijakan Dividen, volume perdangangan saham berpengaruh terhadap *return saham*?
- 2) Apakah suku bunga dapat memoderasi hubungan yang terjadi antara kebijakan pemecahan saham (*stock split*), kebijakan dividen, dan volume perdagangan saham terhadap *return saham*?

B. Pertanyaan Penelitian

- 1) Bagaimana kebijakan pemecahan saham (stock split), kebijakan dividen, dan volume perdagangan saham mempengaruhi return saham perusahaan manufaktur yang telah melakukan kebijakan pemecahan saham (stock split).?
- 2) Apakah suku bunga dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh antara kebijakan pemecahan saham (stock split), kebijakan dividen, dan volume perdagangan saham terhadap return saham.?

C. Literatur Review

a) Stock Split

Stock split atau pemecahan saham adalah sebuah aksi korporasi yang dilakukan perusahaan untuk memecah nilai nominal saham menjadi lebih rendah serta membagi saham yang beredar menjadi lebih banyak [16]. Dimana, perusahaan memutuskan untuk melakukan pemecahan saham untuk menambah jumlah saham yang beredar dengan harga yang lebih rendah untuk meningkatkan minat para investor dalam membeli saham tersebut sehingga mengakibatkan tingginya permintaan saham tersebut. Tujuan perusahaan melakukan *stock split* adalah untuk meningkatkan likuiditas saham dibursa dan memberikan kesempatan bagi investor untuk bisa membeli saham karena harganya akan turun saat dilakukannya *stock split* [16]. Dalam hal ini terdapat 2 teori yang mendorong perusahaan untuk melakukan kebijakan pemecahan saham (*stock split*) yaitu *signalling theory* dan *trading range theory*.

Signalling theory, menyatakan bahwa kebijakan pemecahan saham (*stock split*) ialah sinyal yang positif terhadap para investor karena secara tidak langsung manajemen perusahaan memberikan informasi tentang prospek yang baik di masa yang akan datang [17].

Trading theory menyatakan bahwa, kebijakan pemecahan saham (*stock split*) yang dilakukan oleh perusahaan ialah upaya untuk menjadikan harga saham yang tinggi menjadi lebih rendah pada batas optimal [18]

b) Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen ialah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan kepada para pemegang saham dan berapa banyak laba yang ditanam kembali atau ditahan oleh perusahaan [19]. *Kebijakan deviden* ini menyediakan informasi mengenai performa perusahaan dimana besar kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka hal tersebut akan membuat harga saham mengalami kenaikan atau penurunan serta akan berakibat pada tingkat return saham.

c) Volume Perdagangan Saham.

Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang di jual belikan oleh perusahaan di pasar modal setiap hari dengan harga yang sudah disepakati oleh penjual dan pembeli saham dalam transaksi pada waktu tertentu [20]. Dimana, ketika *volume perdagangan saham* meningkat hal tersebut menunjukkan pertumbuhan perdagangan yang di alami perusahaan. Selain itu, jika *volume perdagangan saham* perusahaan semakin besar maka semakin besar pula kemungkinan untuk mendapatkan tingkat return yang besar begitupun sebaliknya jika *volume perdagangan saham* rendah maka tingkat return yang didapatkan investor juga rendah [21]. Oleh karena itu, Aktivitas volume perdagangan saham juga digunakan oleh para investor untuk menilai informasi sebelum membuat keputusan dalam membeli atau menjual saham.

d) Return Saham.

Return Saham merupakan manfaat atau keuntungan dari investasi yang dilakukan oleh investor atas modal yang telah diberikan pada suatu perusahaan yang berasal dari deviden dan capital gain [22]. Capital gain didapatkan dari selisih positif antara harga saham pembelian dan harga saham penjualan. *Return saham* dibagi menjadi dua jenis yaitu *return saham realisasi* dan *return saha ekspektasi*. Dimana, *return saham realisasi* ini merupakan return yang telah terjadi yang didapatkan dari perhitungan yang menggunakan data historis. Sedangkan, *return ekspektasi* ini merupakan return yang diharapkan dapat didapatkan oleh investor di masa yang akan datang yang sifatnya belum terjadi

e) Suku Bunga.

Suku Bunga merupakan kebijakan moneter yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia yang berguna untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah. *Tingkat suku bunga SBI* dianggap sangat mempengaruhi segala hal yang berhubungan dengan investasi [23]. *Tingkat suku bunga* ini bersifat seperti harga saham yaitu fluktuatif. Oleh karena itu, dengan sifat suku bunga yang fluktuatif suku bunga dianggap mampu untuk memperkuat atau bahkan memperleemah hubungan antara segala sesuatu yang berhubungan dengan investasi terutama

hubungan terhadap tingkat *return saham*. Naik turunnya *tingkat suku bunga* ini sangat berdampak bagi seluruh perusahaan.

Dimana, ketika suku bunga mengalami kenaikan maka akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih ini berarti menunjukkan penurunan laba per saham dan berakibat turunnya harga saham perusahaan di pasar modal serta akan mendorong para investor untuk menjual saham begitupun sebaliknya. Jika, *tingkat suku bunga* mengalami penurunan maka harga saham di pasar akan mengalami kenaikan dan meningkatkan laba bersih per saham [24]. Naik turunnya *tingkat suku bunga* tersebut juga akan mendorong perusahaan untuk memutuskan kebijakan-kebijakan seperti halnya kebijakan pemecahan saham (*stock split*) untuk membuat para investor tetap mempertahankan saham atau mendorong para investor untuk tetap berinvestasi pada saham. Oleh karena itu suku bunga dalam penelitian ini dijadikan sebagai *variabel moderasi*.

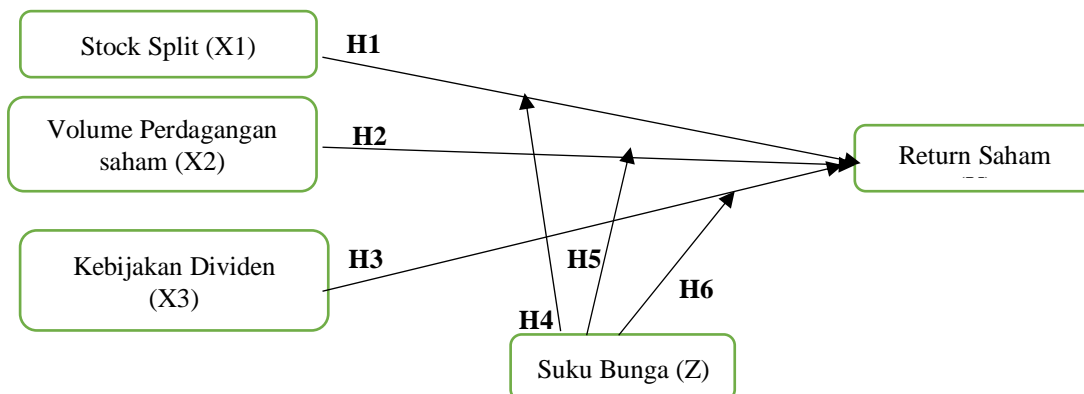
Variabel moderasi atau moderator adalah variabel yang mempengaruhi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel ini disebut juga dengan variabel independen ke dua [25]. Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa suku bunga. Menurut [26] terdapat 4 jenis variabel moderasi antara lain sebagai berikut :

- **Moderator Homologizer .**
Variabel moderator ini mempengaruhi kekuatan hubungan, tetapi tidak berinteraksi dengan variabel independen (X) dan tidak berhubungan secara signifikan dengan variabel predictor (X) maupun dengan variabel kriteria (Y).
- **Quasi Moderator (moderator semu)**
Quasi moderator ialah variabel yang tidak hanya memperkuat/memperlemah hubungan yang terjadi antara variabel predictor (X) dengan variabel kriteria (Y), tetapi juga memiliki pengaruh langsung terhadap variabel kriteria (Y)
- **Pure Moderator (Moderator murni)**
Pada jenis moderator ini variabel moderator (Z) tidak berfungsi sebagai variabel predictor (independen) tetapi langsung berfungsi untuk memoderasi hubungan yang terjadi antara variabel predictor (X) dengan variabel kriteria (Y)
- **Moderasi potensial**
Pada jenis moderator ini variabel moderator (Z) berhubungan dengan kriteria (Y) atau prediktor (X), tetapi variabel moderator (Z) tidak berinteraksi dengan prediktor (X) atau bisa dikatakan bahwa jenis variabel moderasi ini hanya berperan sebagai variabel prediktor (Independen) pada hubungan yang dibentuk. Jenis variabel ini dapat diketahui ketika pengaruh variabel moderator (Z) terhadap kriteria (Y) mendapatkan hasil yang signifikan dan pengaruh interaksi antara variabel moderator (Z) dengan prediktor (X) tidak berpengaruh signifikan.

D. Kategori SDGs

Penelitian ini termasuk dalam kategori *SDGs* ke (8) dari 17 kategori yaitu *Decent Work and Economic Growth* (Pekerjaan layak dan Pertumbuhan Ekonomi). Dimana, dalam penelitian ini kategori tersebut berkaitan dengan Return saham dimana dengan tingkat return saham yang baik mencerminkan kinerja ekonomi sebuah perusahaan yang sehat. Serta, meningkatnya literasi investor terhadap efektivitas kebijakan perusahaan untuk mendapatkan return saham yang baik. Hal tersebut akan mendorong stabilitas dan pertumbuhan ekonomi baik bagi para investor maupun bagi perusahaan.

E. Kerangka Konseptual.



F. Hipotesis

- H1 : Kebijakan pemecahan saham (stock split) berpengaruh signifikan dan positif terhadap return saham.
 H2 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap return saham.
 H3 : Volume perdagangan saham berpengaruh signifikan dan positif terhadap return saham.
 H4 : Suku Bunga mampu memoderasi pengaruh antara kebijakan pemecahan saham (stock split) terhadap return saham.
 H5 : Suku Bunga mampu memoderasi pengaruh antara kebijakan dividen terhadap return saham.
 H6 : Suku Bunga mampu memoderasi pengaruh antara volume perdagangan saham terhadap return saham.

II. METODE

Jenis penelitian dalam ini ialah penelitian kuantitatif yang menggunakan data berupa angka yang dapat dihitung dan diukur sebagai informasi. Lokasi penelitian ini dilakukan di galeri investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berada Universitas Muhammadiyah Sidoarjo JL. Mojopahit No.666 B, Sidowayah, Celep, Kec.Sidoarjo, Kabupaten Sidoarjo, Jawa Timur 6121 dengan melalui website resmi www.idx.co.id. Dalam Variabel independen dalam penelitian ini yaitu *kebijakan pemecahan saham (X1)*, *Kebijakan dividen (X2)*, dan *Volume perdagangan saham (X3)* dengan *return saham (Y)* sebagai variabel dependen serta *suku bunga (Z)* sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) pada 2015-2020 dengan jumlah 740 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel menggunakan teknik non probability purposive sampling dengan kriteria Perusahaan melakukan kebijakan pemecahan saham (Stock Split), Pembagian dividen, serta terdaftar pada BEI pada periode 2015-2020. Sehingga Berdasarkan teknik pengambilan sampel didapatkan 16 perusahaan sebagai sampel pada penelitian ini. Teknik pengumpulan data data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumen yang diambil dari laman resmi www.idx.co.id, www.bps.go.id, dan www.bi.go.id. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan alat bantu hitung IBM SPSS 22 yang selanjutnya akan dianalisis uji hipotesis, statistik deskriptif, uji MRA, analisis regresi berganda, dan uji asumsi klasik.

A. Definisi Operasional dan Indikator Penelitian.

a) Stock Split (X1)

Dalam penelitian ini terdapat variabel yang bersifat *intangible* yaitu aksi korporasi berupa kebijakan pemecahan saham. Oleh karena itu, *Stock split* dalam penelitian ini merupakan variabel dummy. Dimana, apabila perusahaan melakukan aksi korporasi *stock split* akan dinilai dengan angka 1. Sedangkan, apabila perusahaan tidak melakukan aksi korporasi *stock split* akan dinilai dengan angka 0. Hal ini dikarenakan aksi korporasi yang dilakukan perusahaan terutama kebijakan pemecahan saham (*stock split*) termasuk dalam skala ukuran non metrik atau kategori.

Selain itu, *variabel dummy* berarti variabel yang digunakan untuk membuat kategori pada data yang bersifat kualitatif dan skala pengukuran untuk variabel dummy ialah skala nominal seperti kode 1 untuk perusahaan yang melakukan aksi korporasi dan 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan aksi korporasi. Dimana, dalam penelitian terkadang variabel yang digunakan ada yang bersifat *intangible* (tidak berwujud/tidak dapat disentuh) sehingga terdapat kendala dalam pengukuran. Dengan, adanya variabel dummy variabel yang bersifat *intangible* dapat diukur dengan skala nominal.[27].

b) Kebijakan Dividen (X2)

Terdapat 2 indikator dalam menentukan kebijakan dividen yaitu menggunakan *dividen payout ratio (DPR)* dan *dividen yield (DY)*. *Dividen payout ratio (DPR)*, merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar dividen yang dibayarkan terhadap total laba bersih perusahaan pada periode yang akan datang [28]. Sedangkan *dividen yield (DY)* merupakan sebagian dari total laba yang akan diperoleh investor yang dibayarkan secara periodik.[28]. Dalam penelitian ini indikator yang digunakan untuk menentukan *kebijakan dividen* ialah *dividen payout ratio (DPR)* atau *rasio pembayaran dividen* yang diukur dengan cara sebagai berikut [24]. :

$$\text{Dividen Payout ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen Per Share (DPS)}}{\text{Earning per share (EPS)}} \quad (1)$$

c) Volume Perdagangan Saham(X3)

Dalam penelitian ini, untuk mengukur dan mengetahui tingkat aktivitas *volume perdagangan saham* digunakan indikator hitung berupa *Trading Volume Activity (TVA)* dengan rumus sebagai berikut [10]. :

$$\text{Trading Volume Activity (TVA)} = \frac{\text{Jumlah saham yang di perdagangan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham yang beredar pada waktu } t} \quad (2)$$

Dimana, *Trading Volume Activity (TVA)* ialah raasio antara jumlah saham yang diperjual belikan terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu untuk mengukur reaksi pasar pada informasi atau peristiwa tertentu. Dimana, dengan adanya peristiwa pemecahan saham (*stock split*) yang menjadikan harga saham lebih rendah sehingga volume perdagangan saham bisa mengalami kenaikan atau penurunan dan hal tersebut juga dapat berdampak pada tingkat return saham [29].

d) **Return Saham (Y)**

Return saham dapat ditentukan dengan menggunakan model perhitungan berupa *total return*. Dimana dimana *total return* ialah keuntungan keseluruhan yang diperoleh oleh investor pada periode tertentu dengan rumus sebagai berikut [24].

Total Return (Tanpa Corporate Action)

$$r_{i,t} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}} \quad (3)$$

Keterangan :

$r_{i,t}$ = Return saham i untuk waktu t (Hari, bulan, tahun ini)

P_t = Price, harga untuk waktu t

P_{t-1} = Price, harga untuk waktu sebelumnya (Kemarin, bulan, tahun lalu

D_t = Deviden tunai interim dan deviden tunai final

Total Return (Terdapat Corporate Action)

$$r_{i,t} = \frac{(IHSI_t - IHSI_{t-1}) + D_t}{IHSI_{t-1}} \quad (4)$$

Keterangan :

$r_{i,t}$ = Return saham i untuk waktu t (Hari, bulan, tahun ini)

$IHSI_t$ = Indeks harga saham individual untuk waktu t

$IHSI_{t-1}$ = Indeks harga saham individual waktu sebelumnya

D_t = Deviden tunai interim dan deviden tunai final.

Dalam penelitian ini pengukuran return saham menggunakan indikator hitung berupa *total return (terdapat corporate action)*. Dengan tujuan untuk menjaga konsistensi pengukuran return saham yang kemungkinan terdapat penyimpangan karena adanya kebijakan pemecahan saham (*stock split*).

e) **Suku Bunga (Z)**

Peranan *Suku Bunga* dalam penelitian ini ialah sebagai variabel moderating. Dimana, suku bunga sebagai variabel moderating bisa memperkuat atau memperlemah variabel bebas terhadap return saham. Suku bunga sendiri merupakan nilai atas penggunaan dana dari penanaman modal yang menjelaskan besarnya imbalan yang diperoleh pemilik modal [30]. Dimana, bila suku bunga meningkat maka akan meningkatkan beban perusahaan, sehingga dapat mengurangi profit perusahaan dan return saham yang akan diterima oleh para pemegang saham begitupun sebaliknya jika suku bunga mengalami penurunan maka profit perusahaan dan return saham akan mengalami peningkatan [31].

Dimana dalam penelitian ini suku bunga yang digunakan ialah *Tingkat suku bunga* yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia ini biasa disebut dengan *BI rate*. Dimana, *BI rate* ini merupakan *suku bunga* kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia yang diumumkan kepada publik. *Tingkat suku bunga* atau *BI rate* yang digunakan dalam penelitian ini merupakan *tingkat suku bunga* atau *BI rate* yang ditetapkan oleh Bank Indonesia saat akhir tahun. Nilai atau data *tingkat suku bunga (BI rate)* didapatkan dari laman resmi Bank indonesia (www.bi.go.id) serta laman resmi dari badan pusat statistik (www.bps.go.id).

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian.

1. Uji analisis statistik deskriptif,

Analisis statistik deskriptif ini dilakukan dengan tujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standard deviasi, varian maksimum dan minimum. Hasil penelitian *uji analisis statistik deskriptif* pada penelitian ini dapat ditunjukkan pada tabel 1 sebagai berikut.

Tabel 1 : Hasil Uji Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
Return Saham	-0,53	2,13	0,2082	0,47140
Stock Split	0	1	16	0,375
Kebijakan deviden	0,01	28,31	1,0158	2,91422
Volume perdagangan saham	0,003	2,277	0,19334	0,3424
Suku Bunga	3,75	7,50	5,52083	1,2432

Sumber : Data diolah 2022

Berdasarkan tabel 1 diatas didapatkan hasil sebagai berikut

- **return saham** mendapatkan nilai minimum sebesar -0,53 dan maksimum sebesar 2,3 dengan nilai rata-rata sebesar 0,208 dan standar deviasi sebesar 0,4740. Hal ini menunjukkan bahwa return saham dalam sampel yang digunakan dalam penelitian menghasilkan return yang baik. Tetapi dengan nilai minimum yang bernilai negatif itu menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang menunjukkan kinerja saham yang menurun dalam periode pengamatan.
- **stock split** yang merupakan variabel dummy dalam penelitian ini mendapatkan hasil *uji statistik deskriptif* rata-rata (mean) sebesar 16. Hal ini mendeskripsikan bahwa pada periode 2015-2020 terdapat 16 perusahaan perusahaan manufaktur yang melakukan kebijakan pemecahan saham (*stock split*), selain itu, karena hanya menggunakan stock split sebagai sampel dalam variabel dummy didapatkan hasil standard deviasi yang rendah yaitu sebesar 0,375.
- **kebijakan deviden** pada *uji analisis statistik deskriptif* didapatkan nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 28,31 dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 1,0158 serta standard deviasi sebesar 2,9142. Hal tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan membagikan dividen dengan tingkat yang rendah. Tetapi terdapat pula perusahaan yang membagikan dividen yang besar. Hal tersebut menunjukkan bahwa adanya ketidak seimbangan dalam kebijakan dividen.
- **volume perdagangan saham** pada *uji analisis statistik deskriptif* didapatkan nilai minimum sebesar 0,003 dan nilai maksimum sebesar 2,27 dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 0,1933 serta standard deviasi sebesar 0,342. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata volume perdagangan saham perusahaan tergolong rendah dibandingkan dengan nilai maksimumnya , tetapi dengan nilai maksimum yang lebih tinggi dari rata-rata hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat perusahaan tertentu pada sampel yang sangat aktif dalam perdagangan saham.
- Pada variabel Z atau moderasi yaitu **suku bunga** didapatkan nilai minimum sebesar 3,75 dan nilai maksimum sebesar 7,50 dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 5,52 serta standar deviasi sebesar 1,243. Hal tersebut menunjukan bahwa variasi suku bunga acuan selama dalam periode pengamatan.dengan nilai

standard deviasi yang tinggi hal tersebut menunjukkan bahwa suku bunga mengalami fluktuasi yang cukup stabil meski tetap akan mempengaruhi perilaku dan keputusan pasar modal secara umum

2. Uji Asumsi Klasik.

Dalam *uji asumsi klasik* terdapat beberapa analisis statistik yang dilakukan seperti *uji normalitas*, *uji multikolinearitas*, *uji heteroskedastisitas* dan *uji autokorelasi*. Hasil *uji asumsi klasik* dalam penelitian ini ialah sebagai berikut. :

a) Uji Normalitas.

data residual, dimana jika dalam uji statistik tersebut didapatkan tingkat signifikansi residual $> 0,05$ maka dinyatakan data berdistribusi normal. Begitupun sebaliknya, dimana jika dalam uji statistik tersebut didapatkan tingkat signifikansi residual $< 0,05$ maka dinyatakan data tidak berdistribusi normal. Selain itu, apabila didapatkan hasil tingkat signifikansi monte carlo $> 0,05$ maka dapat dinyatakan data berdistribusi normal begitupun sebaliknya, dimana jika didapatkan hasil tingkat signifikansi monte carlo $< 0,05$ maka dapat dinyatakan data tidak berdistribusi normal. Hasil *uji normalitas* dengan menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Sirminov (K-S) dapat dilihat pada tabel 2 sebagai berikut. :

Tabel 2.
Hasil Uji normalitas Kolmogorov-Sirminov (K-S)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test					
				Unstandardized Residual	
N				96	
Normal		Mean		,0000000	
Parameters ^{a,b}		Std. Deviation		,4465171	
				7	
Most Extreme Differences	Extreme	Absolute		,112	
		Positive		,112	
		Negative		-,090	
Test Statistic				,112	
Asymp. Sig. (2-tailed)				,005 ^c	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Carlo	Sig.	Sig.		,163 ^d
			99% Confidence Interval	Lower Bound	,154
				Upper Bound	,173
a. Test distribution is Normal.					

a. Test distribution is Normal.

Sumber : data diolah 2022

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 2 diatas didapatkan hasil tingkat signifikansi pada *Asymp. Sig(2-tailed)* $< 0,05$ yaitu sebesar 0,005 hal ini menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Tetapi pada hasil *Monte Carlo Sig (2-tailed)* didapatkan tingkat signifikansi $> 0,05$ yaitu sebesar 0,163 hal ini menunjukkan bahwa data residual berdistribusi normal. Karena tingkat signifikansi pada monte carlo $> 0,05$ yaitu sebesar 0,163 jadi dapat disimpulkan bahwa kita tidak dapat menolak H_0 yang mengatakan bahwa data residual berdistribusi normal atau dapat dikatakan bahwa data residual berdistribusi secara normal.

b) Uji Multikolinearitas.

Uji Multikolinearitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Dimana, ada tidaknya korelasi antar variabel independen atau *multikolinearitas* dari nilai toleran dan nilai *variance inflation factor (VIF)*. Dimana, jika dalam penelitian didapatkan hasil nilai *tolerance* $< 0,1$ dan nilai *variance inflation factor (VIF)* > 10 maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi terdapat *multikolinearitas* yang tidak dapat di toleran. Hasil *uji multikolinearitas* dapat dilihat pada tabel 3 sebagai berikut. :

Tabel 3.
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Stock Split	,963	1,038
DPR	,974	1,026
TVA	,947	1,056
Suku Bunga	,932	1,072

Sumber : Data diolah 2022

Berdasarkan tabel 3 diatas dapat diketahui hasil *uji multikolinearitas* yang ditunjukkan melalui nilai *tolerance* dan *VIF*. Dimana, seluruh variabel independen serta variabel moderasi mendapatkan nilai *tolerance* $> 0,1$ dan nilai *VIF* < 10 . Dimana, variabel X1 yaitu *stock split* mendapatkan nilai *tolerance* sebesar 0,963 dan nilai *VIF* sebesar 1,038. Variabel X2 yaitu *kebijakan deviden* yang di proyeksikan melalui *DPR* mendapatkan nilai *tolerance* sebesar 0,974 dan nilai *VIF* sebesar 1,026. Serta, variabel X3 yaitu *volume perdagangan saham* yang di proyeksikan melalui *TVA* mendapatkan nilai *tolerance* sebesar 0,947 dan nilai *VIF* sebesar 1,056. Selain itu, pada variabel moderasi yaitu *suku bunga* didapatkan hasil nilai *tolerance* sebesar 0,932 dan nilai *VIF* sebesar 1,072. Hal ini menunjukkan bahwa pada tidak terjadi gejala *multikolinearitas* pada variabel independen dan variabel moderasi.

c) **Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi perbedaan nilai *variance* dari residual dari pengamatan ke pengamatan yang lain. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan *Uji Park* dalam melakukan *uji heteroskedastisitas*. Dimana, dalam *uji park* variabel independen akan di regresikan terhadap nilai *LnResidual*. Jika dalam *uji park* didapatkan nilai signifikansi $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi gejala *heteroskedastisitas*, begitu pula sebaliknya jika dalam *uji park* didapatkan nilai signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi terdapat gejala *heteroskedastisitas*. Hasil *uji heteroskedastisitas* yang melalui *uji park* dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4 sebagai berikut. :

Tabel 4.
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-1,634	,857			-1,907	,065
Stock Split	-,008	,432	-,003		-,018	,986
DPR	,173	,219	,134		,790	,435
TVA	,637	,412	,259		1,545	,132
Suku Bunga	,001	,151	,001		,003	,997

a. Dependent Variable: LnU2i

Sumber : Data diolah 2022

Dari tabel 4 diatas dapat diketahui bahwa pada variabel independen yaitu *stock split* mendapatkan nilai signifikan sebesar 0,065, *kebijakan deviden (DPR)* mendapatkan nilai signifikan sebesar

0,435, dan *volume perdagangan saham (TVA)* mendapatkan nilai signifikan sebesar 0,132. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikan seluruh variabel independen $> 0,05$. Selain itu, pada variabel moderasi yaitu *suku bunga* didapatkan nilai signifikan $> 0,05$ yaitu sebesar 0,997. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa pada model regresi penelitian ini tidak terdapat gejala *heteroskedastisitas*.

d) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi dalam penelitian ini terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Untuk mengetahui ada tidaknya *autokorelasi* pada model dengan melakukan *uji autokorelasi* melalui *uji durbin-watson (DW)*. Dimana, uji ini dilakukan dengan membandingkan hasil dari *durbin-watson hitung (DW hitung)* dengan nilai *durbin-watson tabel (DW tabel)* dengan ketentuan sebagai berikut. :

- Jika $4-dl < dw < 4$ maka dapat disimpulkan bahwa terdapat *autokorelasi* negatif.
- Jika $du < dw < 4-du$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat *autokorelasi* baik itu *autokorelasi* negatif maupun positif.
- Jika $dl < dw < du$ atau $4-du < dw < 4-dl$ maka tidak ada pengambilan keputusan.
- Jika $0 < dw < dl$, Maka dapat disimpulkan bahwa terdapat *autokorelasi* yang positif.

Hasil *uji autokorelasi* yang melalui *uji durbin-watson (DW)* dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 5 sebagai berikut. :

Tabel 5.
Hasil Uji Autokorelasi

K-3				
N	dl	dU	4-dU	DW Hitung
96	1,6039	1,7326	2,2674	2,210

Sumber: data diolah 2022

Berdasarkan hasil peneltitan pada tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai *DW Hitung* yang didapatkan ialah sebesar 2,210. Sedangkan, dengan jumlah sampel 96 serta tingkat kepercayaan sebesar 5% atau 0,05 serta menggunakan 3 variabel independen, maka didapatkan nilai *dU* sebesar 1,7326 dan nilai *dl* sebesar 1,6039. Selain itu, juga didapatkan hasil *4-dU* sebesar 2,2674. Hal tersebut menunjukkan bahwa,

- $dU < DW \text{ hitung}$ yaitu sebesar $1,7326 < 2,210$
- $DW \text{ Hitung} < 4-dU$ yaitu sebesar $2,210 < 2,2674$

Dengan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah *autokorelasi* negatif maupun positif dikarenakan hasil penelitian yang didapatkan sesuai dengan kriteria yang ditentukan yaitu $du < dw < 4-du$.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda ini merupakan metode statistik yang dipergunakan untuk mengukur dan menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan beberapa variabel independen dengan model regresi sebagai berikut. :

$$Y = \alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + \dots \dots e \quad (5)$$

Hasil dari uji *analisis regresi linear berganda* dapat dilihat pada tabel 6 sebagai berikut. :

Tabel 6.
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda.

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
-------	-----------------------------	---------------------------	---	------

	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,100	,061		1,646	,103
Stock Split	,075	,126	,060	,597	,552
DPR	,012	,016	,074	,745	,458
TVA	,430	,138	,312	3,125	,002

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : Data Diolah 2022

Berdasarkan hasil uji *analisis regresi berganda* pada tabel 6 didapatkan persamaan regresi sebagai berikut.:

$$\text{Return saham} = 0,100 + 0,075 \text{ Stock split} + 0,012 \text{ DPR} + 0,430 \text{ TVA} + e$$

Persamaan regresi tersebut akan di interpretasikan sebagai berikut. :

a) Konstanta (α)

Dalam model *regresi linear berganda* didapatkan nilai konstanta sebesar 0,100. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel independen yaitu *stock split*, *kebijakan dividen (DPR)*, dan *volume perdagangan saham (TVA)* di anggap nol (0) maka variabel dependen yaitu *return saham* memiliki nilai sebesar 0,100.

b) Koefisien regresi variabel stock split (X_1)

Pada persamaan regresi didapatkan nilai variabel *stock split* sebesar 0,075. Hal tersebut menunjukkan bahwa jika terdapat 1 perusahaan yang melakukan aksi korporasi berupa *kebijakan pemecahan saham (stock split)* maka variabel *return saham* akan mengalami kenaikan sebesar 0,075 pada *return saham*.

c) Koefisien regresi variabel kebijakan dividen (X_2)

Dalam persamaan regresi variabel *kebijakan dividen* yang di proyeksikan dengan *DPR* mendapatkan nilai koefisien regresi sebesar 0,012. Hal ini menunjukkan bahwa jika *kebijakan dividen* mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka variabel *return saham* akan mengalami kenaikan sebesar 0,012.

d) Koefisien regresi variabel Volume perdagangan saham (X_3)

Dalam persamaan regresi variabel *volume perdagangan saham* yang di proyeksikan dengan *TVA* mendapatkan nilai koefisien sebesar 0,430. Hal ini menunjukkan bahwa jika *volume perdagangan saham* mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka variabel *return saham* akan mengalami kenaikan sebesar 0,430.

4. Uji Hipotesis

Dalam *uji hipotesis* ini digunakan *uji signifikansi parsial (Uji statistik t)* dan *uji koefisien determinan (R^2)* untuk menguji hipotesis pada penelitian ini. Berikut, merupakan hasil *uji hipotesis* dalam penelitian ini. :

a) Uji Signifikansi Parsial (Uji statistik t)

Uji signifikansi parsial (uji statistik t) pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu per-satu variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dimana, dalam *uji signifikansi parsial (uji statistik t)* pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan nilai *t-hitung* dengan *t-tabel* pada tingkat kepercayaan 5% atau 0,05. Apabila nilai *t-hitung* > *t-tabel* dan pada tingkat kepercayaan < 0,05 maka hipotesis diterima atau variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini didapatkan nilai *t-tabel* dari (*n-k*) sebesar 1,66159. Hasil *uji signifikansi parsial (uji statistik t)* pada penelitian ini terdapat pada tabel 7 sebagai berikut.

Tabel 7
Hasil Uji signifikansi Parsial (Uji statistik t)

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
-------	-----------------------------	---------------------------	---	------

	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,100	,061		1,645	,103
Stock Split	,075	,126	,060	,598	,552
DPR	,012	,016	,074	,745	,458
TVA	,430	,138	,312	3,126	,002

Sumber : Data Diolah 2022

Berdasarkan tabel 6 hasil uji t parsial dengan nilai *t-tabel* sebesar 1,66159, maka hasil uji signifikansi parsial (uji statistik *t*) dapat diinterpretasikan sebagai berikut. :

- 1) Uji *t* pada variabel *stock split* (*X1*) mendapatkan nilai *t-hitung* sebesar 0,598 dengan tingkat signifikansi yang didapatkan ialah sebesar 0,552. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *t-hitung* yang didapatkan oleh variabel *stock split* (*X1*) < *t-tabel* (0,598 < 1,66159) dan tingkat signifikansi > 0,05 (0,552 > 0,05). Dengan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa **H1 Ditolak** atau hasil menunjukkan bahwa kebijakan pemecahan saham (*stock split*) tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return saham*.
- 2) Uji *t* pada variabel *kebijakan dividen* (*X2*) yang diproyeksikan dengan *DPR* mendapatkan nilai *t-hitung* sebesar 0,745 dengan tingkat signifikansi yang didapatkan ialah sebesar 0,458. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *t-hitung* yang didapatkan oleh variabel *kebijakan dividen* (*X2*) < *t-tabel* (0,745 < 1,66159) dan tingkat signifikansi > 0,05 (0,458 > 0,05). Dengan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa **H2 ditolak** atau hasil menunjukkan bahwa kebijakan *dividen* tidak berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *return saham*.
- 3) Uji *t* pada variabel *volume perdagangan saham* (*X3*) yang di proyeksikan dengan *TVA* mendapatkan nilai *t-hitung* sebesar 3,126 dengan tingkat signifikansi yang didapatkan ialah sebesar 0,002. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *t-hitung* yang didapatkan oleh variabel *volume perdagangan saham* (*X3*) > *t-tabel* (3,126 > 1,66159) dan tingkat signifikansi < 0,05 (0,002 < 0,05). Dengan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa **H3 diterima** atau hasil menunjukkan bahwa *volume perdagangan saham* berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *return saham*.

b) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) pada intinya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Dimana, semakin rendah nilai R^2 berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen begitu terbatas. Sedangkan, jika nilai R^2 mendekati 1 nilainya maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen akan semakin baik. Nilai R^2 dapat diketahui pada nilai *adjusted R square* pada tabel 8 berikut. :

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,321 ^a	,103	,074	,45374

a. Predictors: (Constant), TVA, DPR, Stock Split

Sumber : Data diolah 2022

Berdasarkan pada tabel 7 uji koefisien determinasi didapatkan nilai *adjusted R square* 0,074 atau 7,4%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen terhitung lemah dalam menjelaskan variabel dependen dalam penelitian ini.

5. Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Uji *moderated regression analysis* (MRA) ialah analisis yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel moderasi dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen

terhadap variabel dependen. Selain itu, secara umum *uji moderated regression analysis (MRA)* ialah merupakan aplikasi khusus persamaan *regresi linear berganda* yang dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi perkalian dua atau lebih variabel independen. Dalam penelitian ini didapatkan model persamaan untuk melakukan uji MRA ialah sebagai berikut . :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + \beta_5 X_1 Z + \beta_6 X_2 Z + \beta_7 X_3 Z + e \quad (6)$$

Hasil dari *uji moderated regression analysis (MRA)* pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 9 sebagai berikut.

Tabel 9
Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
1	(Constant)	,071	,068	1,050	,297
	Stock Split	,322	,600	,536	,593
	DPR	,102	,131	,777	,439
	TVA	1,434	,510	2,811	,006
	Moderasi_StockSplit_SukuBunga	-,053	,122	-,432	,667
	Moderasi_DPR_Sukubunga	-,012	,018	-,669	,505
	Moderasi_TVA_SukuBUnga	-,171	,084	-2,031	,045

Sumber : Data Diolah 2022

Berdasarkan hasil *uji moderated regression analysis (MRA)* maka didapatkan persamaan sebagai berikut,

$$Y = 0,071 + 0,322 \text{ stock split} + 0,102 \text{ DPR} + 1,434 \text{ TVA} + (-0,053) \text{ stock split} * \text{suku bunga} + (-0,12) \text{ DPR} * \text{suku bunga} + (-0,171) \text{ TVA} * \text{suku bunga} + e$$

Berdasarkan persamaan regresi linear berganda dari hasil *uji moderated regression analysis (MRA)* maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut. :

a) Konstanta

Dalam persamaan hasil *uji MRA* didapatkan nilai konstanta sebesar 0,071. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *return saham* akan bernilai sebesar 0,071 apabila variabel independen dan moderasi pada penelitian ini bernilai 0

b) Koefisien regresi linear berganda variabel stock split (X1)

Dalam persamaan hasil *uji MRA* didapatkan nilai variabel *stock split* sebesar 0,322. Hal ini menunjukkan bahwa jika terdapat 1 perusahaan yang melakukan *kebijakan pemecahan saham (stock split)* maka *return saham* akan mengalami kenaikan sebesar 0,322. Sedangkan, jika ditambahkan dengan variabel *moderasi* yaitu *suku bunga* nilai variabel *stock split* menjadi sebesar (-0,053). Maka, hal tersebut akan memberikan pengaruh terhadap *return saham* sebesar (-0,053).

c) Koefisien regresi linear berganda variabel kebijakan dividen (X2)

Dalam persamaan hasil *uji MRA* didapatkan nilai variabel *kebijakan dividen* yang diproyeksikan dengan *DPR* ialah sebesar 0,102. Hal ini menunjukkan bahwa jika apabila variabel kebijakan dividen mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka *return saham* akan mengalami kenaikan sebesar 0,102. Sedangkan, jika ditambahkan dengan variabel *moderasi* yaitu *suku bunga* nilai variabel *kebijakan dividen* menjadi sebesar (-0,12). Hal tersebut akan memberikan pengaruh terhadap *return saham* sebesar (-0,12).

d) Koefisien regresi linear berganda variabel volume perdagangan saham (X3)

Dalam persamaan hasil *uji MRA* di dapatkan nilai variabel *volume perdagangan saham* yang di proyeksikan dengan *TVA* ialah sebesar 1,434. Hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel *volume perdagangan saham* mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka *return saham* akan mengalami kenaikan sebesar 1,434. Sedangkan, jika ditambahkan dengan variabel *moderasi* yaitu *suku bunga* nilai variabel *volume perdagangan saham* menjadi sebesar (-0,171). Hal tersebut akan memberikan pengaruh terhadap *return saham* sebesar (-0,171).

Selain itu pada *Uju Moderated regression Analys (MRA)* didapatkan hasil bahwa *suku bunga* dapat memoderasi pengaruh *volume perdagangan saham* yang di proyeksikan dengan TVA terhadap *return saham* dengan tingkat signifikasi yang didapatkan $<0,05$ yaitu sebesar 0,045 dengan koefisien beta $(-0,171)$. Hal ini menunjukkan bahwa jika *suku bunga* tinggi pengaruh *Volume perdagangan saham* terhadap *return saham* menjadi lemah. Dengan hasil tersebut, serta, *Suku bunga* tidak dapat memoderasi pengaruh yang terjadi antara *stock split* dan *kebijakan dividen* terhadap *return saham* karena pada hasil uji MRA didapatkan hasil signifikan $> 0,05$ yaitu sebesar 0,667 dan 0,505.

B. Pembahasan.

H1 : Kebijakan Pemecahan Saham (Stock split) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap return saham (di tolak)

Variabel *stock split* dalam penelitian ini merupakan variabel *dummy* yang dimana jika perusahaan melakukan kebijakan pemecahan saham (*stock split*) akan dinilai dengan angka 1 sedangkan jika perusahaan tidak melakukan kebijakan pemecahan saham (*stock split*) akan dinilai dengan angka 0. Hasil penelitian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *stock split tidak berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap return saham*. Oleh karena itu, *H1 dalam penelitian ini dinyatakan ditolak*.

Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Vivi Ardita Sitiyarningrum [3] yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *return saham*, karena tidak ditemukan perbedaan tingkat *return saham* yang signifikan saat sebelum dan sesudah dilakukannya kebijakan pemecahan saham (*stock split*). Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya tingkat *return saham* yang diterima oleh para investor tidak terpengaruh oleh kebijakan pemecahan saham (*stock split*) yang dilakukan oleh perusahaan. Sebab, aksi korporasi berupa kebijakan pemecahan saham (*stock split*) hanya mengakibatkan terjadinya perubahan jumlah saham yang beredar, nilai nominal saham, dan harga saham

H2 : Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap return saham (Ditolak)

Variabel *kebijakan dividen* dalam penelitian ini diproyeksikan dengan *dividend payout ratio (DPR)*. Hasil penelitian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap return saham*. Oleh karena itu, *H2 dalam penelitian ini dinyatakan ditolak*. Hasil penelitian ini selaras dengan *dividend irrelevance theory Modigliani-Muller (MM)* yang mengungkapkan bahwa *kebijakan dividen* ialah keputusan pendana'an yang berasal dari laba perusahaan yang dimana besar kecilnya pembayaran dividen yang diputuskan oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi *tingkat return saham* yang akan diterima oleh investor.

Selain itu, hasil dalam penelitian ini juga selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Erika Ilfa Syakur [32] yang menyatakan bahwa *kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap return saham*. Sebab, besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham berasal dari laba bersih perusahaan. Oleh karena itu, besar kecilnya *tingkat return saham* yang diterima oleh pemegang saham tidak terpengaruh oleh besar kecilnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan.

H3 : Volume perdagangan saham (TVA) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap return saham (Diterima).

Variabel *volume perdagangan saham* dalam penelitian ini diproyeksikan dengan *Trading volume activity (TVA)*. Hasil penelitian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *volume perdagangan saham (TVA) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap return saham*. Dengan hasil tersebut, *H3 dalam penelitian ini dinyatakan diterima*. Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya aktivitas *volume perdagangan saham* sangat menentukan besar kecilnya tingkat *return saham* yang akan diterima oleh para investor. Hal tersebut juga berlaku ketika perusahaan melakukan aksi korporasi berupa *kebijakan pemecahan saham (stock split)*.

Dimana, *kebijakan pemecahan saham (stock split)* yang dilakukan oleh perusahaan akan mengakibatkan jumlah saham yang beredar pada pasar modal mengalami peningkatan dengan harga saham yang mengalami penurunan. Hal ini, akan mengakibatkan *volume perdagangan saham* pada bursa mengalami peningkatan sehingga berdampak pada tingginya *tingkat return saham* yang akan diterima oleh para investor begitupun sebaliknya.

Hasil dalam penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rousilita Suhendah [33] yang menyatakan bahwa *volume perdagangan saham (TVA) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap return saham*. Dimana, tingkat perdagangan saham perusahaan akan menentukan besar kecilnya tingkat *return saham* yang akan diterima oleh para investor.

H4 : Suku Bunga mampu memoderasi pengaruh antara kebijakan pemecahan saham (stock split) terhadap return saham.(Ditolak)

Suku Bunga dalam penelitian ini merupakan variabel moderasi yang dianggap mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dimana, *suku bunga* yang digunakan dalam penelitian ini ialah *suku bunga acuan* yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Hasil penelitian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *suku bunga tidak mampu memoderasi pengaruh yang terjadi antara stock split terhadap return saham..* Dengan hasil tersebut, *H4 dalam penelitian ini dinyatakan ditolak*

Hal tersebut menunjukkan bahwa, tinggi rendah'nya tingkat *suku bunga* yang ditetapkan oleh Bank Indonesia bukanlah faktor yang mendorong perusahaan untuk melakukan *kebijakan pemecahan saham (stock split)* yang akan berdampak pada *return saham* yang akan diterima oleh investor. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh *Muhammad Ikhsallah* [34] yang menyatakan bahwa *suku bunga* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *return saham* dan tidak mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh yang terjadi antara variabel independen terhadap *return saham*. Hal ini dikarenakan naik turunnya *suku bunga* dapat meningkatkan beban kredit perusahaan yang akan berdampak pada laba perusahaan.

Hasil penelitian dalam penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh *Maghfirahma Asa Ramadhani* [35] yang menyatakan bahwa *suku bunga* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return saham*. Karena, tinggi rendahnya *suku bunga* akan mempengaruhi biaya modal perusahaan dan *suku bunga* sulit diprediksi oleh kemampuan perusahaan. Selain itu, naik turunnya *suku bunga* akan mengakibatkan para investor untuk berinvestasi pada sekuritas yang beresiko rendah seperti obligasi dan hal tersebut akan berdampak pada rendahnya permintaan saham yang mengakibatkan tingkat *return saham* akan mengalami penurunan.

Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh *Muhammad Ikhsallah* [34] dan *Maghfirahma Asa Ramadhani* [35] memperkuat hasil penelitian dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa *suku bunga tidak mampu memoderasi pengaruh antara kebijakan pemecahan saham (Stock split) terhadap return saham.*

H5 : Suku bunga mampu memoderasi pengaruh antara kebijakan dividen (DPR) terhadap return saham.(Ditolak)

Suku bunga dalam penelitian ini merupakan variabel moderasi yang dianggap mampu untuk memperkuat atau memperlemah pengaruh yang terjadi terhadap variabel independen terhadap variabel dependen. Dimana, *suku bunga* yang digunakan dalam penelitian ini ialah *suku bunga acuan* yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Hasil penelitian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *suku bunga tidak mampu untuk memoderasi pengaruh antara kebijakan dividen (DPR) terhadap return saham, H5 dalam penelitian ini dinyatakan ditolak*

Hasil penelitian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa besar kecilnya tingkat *suku bunga* acuan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia tidak mempengaruhi besar kecilnya *dividen* yang akan dibayarkan perusahaan kepada para investor dan juga tidak berdampak pada tingkat *return saham* yang akan diterima oleh para pemegang saham.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh *Erika Hadi septiani* [36] yang menyatakan bahwa besar kecilnya *kebijakan dividen* ini dipengaruhi oleh *suku bunga*. Karena, semakin tinggi *BI Rate (suku bunga)* maka perusahaan yang memiliki tingkat hutang tinggi akan dibebani oleh biaya bunga yang tinggi sehingga hal ini dapat berdampak pada perolehan laba perusahaan serta *return saham* yang akan diterima oleh para pemegang saham. Selain itu, tingginya *suku bunga* akan menyebabkan terjadinya peningkatan pengeluaran atau biaya modal sehingga perusahaan kesulitan untuk meningkatkan pendapatan dan berdampak pada turunnya nilai pada saat pembayaran *dividen* serta *return saham*.

Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh *Erika Hadi Septiani* [36] dapat disimpulkan bahwa *suku bunga* mampu memoderasi pengaruh yang terjadi antara *kebijakan dividen* terhadap *return saham*. Tetapi, hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa *suku bunga tidak mampu untuk memoderasi pengaruh yang terjadi antara kebijakan dividen terhadap return saham.*

H6 : Suku Bunga Mampu memoderasi pengaruh antara volume perdagangan saham (TVA) terhadap return saham. (Diterima)

Suku bunga dalam penelitian ini merupakan variabel moderasi yang dianggap mampu untuk memperkuat atau memperlemah pengaruh yang terjadi terhadap variabel independen terhadap variabel dependen. Dimana, *suku bunga* yang digunakan dalam penelitian ini ialah *suku bunga acuan* yang

dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *suku bunga mampu memoderasi pengaruh antara volume perdagangan saham (TVA) terhadap return saham*

Dengan hasil tersebut, *H6 dalam penelitian ini dinyatakan diterima*. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya *suku bunga* akan berpengaruh terhadap harga saham dan aktivitas *volume perdagangan saham*. Sehingga, hal tersebut akan membuat *return saham* akan mengalami penurunan dan peningkatan ketika aktivitas *volume perdagangan saham* mengalami kenaikan atau penurunan akibat tinggi rendahnya tingkat *suku bunga* acuan yang ditetapkan oleh *Bank Indonesia*.

Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh *Arisa safitri* [37] yang menyatakan bahwa *suku bunga* berpengaruh signifikan dan mempunyai hubungan negatif terhadap *volume perdagangan saham* dan *return saham*. Dimana, hal ini menunjukkan bahwa apabila *volume perdagangan saham* mengalami kenaikan maka *suku bunga* akan mengalami penurunan, sedangkan apabila *suku bunga* mengalami kenaikan maka *volume perdagangan saham* akan mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan jika *suku bunga* tinggi dan terus meningkat akan berdampak negatif pada harga saham dan *return saham*.

Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh *Arisa safitri* [37] dapat disimpulkan bahwa *suku bunga dapat memperlemah volume perdagangan saham dan return saham*. Hasil penelitian tersebut memperkuat hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa *suku bunga mampu memoderasi atau memperlemah pengaruh antara volume perdagangan saham terhadap return saham*. Dimana, dalam penelitian ini didapatkan hasil bahwa *suku bunga berpengaruh signifikan dan mempunyai hubungan negatif terhadap pengaruh antara volume perdagangan saham terhadap return saham*

VII. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil dari analisis data dan pembahasan dalam penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa.

- 1) *Kebijakan pemecahan saham (stock split)* tidak berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *return saham*, Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak menjadikan stock split sebagai dasar utama untuk pengambilan keputusan dalam investasi. Karena, aksi korporasi berupa stock split bersifat simbolik dan tidak mengubah nilai fundamental perusahaan
- 2) *kebijakan dividen (DPR)* tidak berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *return saham*, hal ini sesuai dengan teori dividen irrelevant (modigliani & miller) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen bukanlah satu satunya faktor untuk menentukan nilai perusahaan dan *return saham*.
- 3) *Volume perdagangan saham* berpengaruh secara signifikan dan positif, hal ini menyatakan bahwa saham yang aktif diperdagangkan lebih menarik bagi investor. Karena saham yang aktif mencerminkan likuiditas dan kepercayaan pasar yang tinggi
- 4) *suku bunga* tidak mampu memoderasi pengaruh antara *kebijakan pemecahan saham (stock split)* dan *kebijakan dividen* terhadap *return saham*. Hal ini berarti bahwa tinggi rendahnya *suku bunga* tidak cukup kuat untuk mempengaruhi persepsi investor terhadap dua kebijakan tersebut,
- 5) *suku bunga* mampu untuk memoderasi dengan memperlemah pengaruh antara *volume perdagangan saham (TVA)* terhadap *return saham*. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi makro ekonomi seperti *suku bunga* tetap menjadi salah satu pertimbangan investor untuk menilai peluang keuntungan pada investasi berupa saham.

Saran, berdasarkan hasil penelitian ini terdapat beberapa saran yang diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan evaluasi dan perbaikan untuk pihak-pihak yang memiliki sangkut paut dalam penelitian ini yaitu, 1) penelitian selanjutnya diharapkan agar menggunakan indikator aksi korporasi selain stock split agar dapat memberikan gambaran pengaruh yang terjadi dari beberapa aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan, 2) peneliti selanjutnya diharapkan agar menggunakan sub sektor perusahaan tertentu supaya lebih obyektif, 3) penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan indikator makro selain *suku bunga* dalam melaksanakan penelitian.

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur kepada Allah SWT, karena atas rahmat-Nya penelitian ini dapat diselesaikan. Penulis juga mengucapkan terimakasih kepada Dosen pembimbing yang dengan sabar dalam memberikan arahan dalam penyusunan penelitian ini. Selain itu, penulis Peneliti mengucapkan terima kasih kepada Fakultas Bisnis, Hukum, dan Ilmu Sosial Universitas Muhammadiyah Sidoarjo yang telah memberikan kesempatan untuk menyelesaikan

penelitian ini, serta, penulis mengucapkan terima kasih kepada diri sendiri, kedua orang tua, keluarga, dan teman-teman yang telah memberikan doa dan dukungan sehingga dapat menyelesaikan penelitian ini dengan baik.

REFERENSI

- [1] Q. Iqlima Malbani, "Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Volume Perdagangan Dan Earning Per Share Terhadap Return Saham," *Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 8, no. 12, p. 20, 2019.
- [2] W. Irawati, "PENGARUH STOCK SPLIT DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM r ke nama p," vol. 2, no. 2, pp. 169–179, 2021.
- [3] V. A. Sitiarningrum, "ANALISIS PENGARUH STOCK SPLIT TERHADAP LIKUIDITAS SAHAM DAN ABNORMAL RETURN SAHAM PADA MASA PANDEMI COVID-19," *Contemp. Stud. Econ. Financ. Bank.*, vol. 1, no. 2, pp. 345–354, 2022.
- [4] I. M. Sudana, "Teori & Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan," 2nd ed., Erlangga, 2015, pp. 192–198.
- [5] A. Suryansyah, R. A. P. Zandra, and H. Tamami, "Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Indonesia," *J. Akunt. dan Investasi*, vol. 3, no. 1, 2018.
- [6] N. Yustisia, "The Impact of Stock Split on the Performance in Indonesian Manufacturing Companies," *Binus Bus. Rev.*, vol. 9, no. 1, p. 39, 2018, doi: 10.21512/bbr.v9i1.3790.
- [7] C. Ermia, D. Amanah, D. A. Harahap, and E. S. Siregar, "Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2017," *Niagawan*, vol. 8, no. 2, p. 131, 2019, doi: 10.24114/niaga.v8i2.14366.
- [8] R. Riawan, "PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM MEMEDIASI RETURN ON ASSET DAN FIRM SIZE TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011 – 2014)," *J. Akunt. Dan Pajak*, vol. 17, no. 02, 2017, doi: 10.29040/jap.v17i02.14.
- [9] R. Fitri, "PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN , LEVERAGE PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN)," *Jibeka*, vol. 11, pp. 32–37, 2017.
- [10] R. Dyah, A. Puspitasari, F. Ekonomi, U. Gunadarma, J. Barat, and R. Saham, "PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA SEKTOR REAL ESTATE DAN PROPERTY," pp. 133–142, 2018.
- [11] A. Indriastuti and Z. Nafiah, "Pengaruh Volume Perdagangan, Kurs dan Risiko Pasar Terhadap Return Saham," *J. STIE Semarang*, vol. 9, no. 1, pp. 72–80, 2017.
- [12] Sustrianah, "Pengaruh Volume Perdagangan Saham Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Retrun Saham Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ45," *Ekon. Dan Manaj.*, vol. 6, pp. 48–59, 2020, [Online]. Available: <http://stiepertiba.ac.id/ojs/index.php/jem/article/download/89/84>.
- [13] A. Kristanto, "Analisis Rasio Keuangan Perbankan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Suku Bunga Sebagai Moderasi," *J. Muara Ilmu Ekon. dan Bisnis*, vol. 2, no. 2, p. 401, 2019, doi: 10.24912/jmie.v2i2.1580.
- [14] A. L. Chikmah and I. Yuliana, "Pengaruh profitabilitas terhadap return saham dengan suku bunga sebagai variabel moderating (saham sektor aneka industri periode 2016-2018) Effect of profitability on stock returns with interest rates as a moderating variable (stocks of various industr," vol. 22, no. 1, pp. 11–17, 2020.
- [15] M. Jihadi, I. H. Safitri, and D. Brahmawati, "TOWARDS STOCK RETURN," vol. 11, no. 2, pp. 383–392, 2021, doi: 10.22219/jrak.v11i2.16320.
- [16] I. Octaviani and A. Harianti, "Analisis Perbandingan Trading Volume Activity dan Abnormal Return Sebelum Sesudah Stock Split," *J. Ilmu dan Ris. Manaj.*, vol. 5, no. 5, pp. 1–15, 2016.
- [17] D. S. Wonggo, H. Hadady, and R. Pratama, "JMS : J URNAL M ANAJEMEN S INERGI SPLIT DI BURSA EFEK INDONESIA 2014-2018 JMS : J URNAL M ANAJEMEN S INERGI," vol. 9, no. 2, pp. 1–12, 2021.
- [18] A. hafiz tanjung and S. Ali, "ANALISIS LIKUIDITAS SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN STOCK SPLIT : PENGUJIAN TERHADAP TRADING RANGE THEORY PADA BURSA EFEK INDONESIA (Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Stock Split Tahun 2017-2019)p- ISSN 2526-4440 e-ISSN 2086-3748," vol. 12, no. November, pp. 239–252, 2021.
- [19] Sakdiah, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan," vol. 10, pp. 133–153, 2019.
- [20] D. Kurnianti and U. N. Jakarta, "PENGARUH ROE , BVPS , DAN VOLUME PERDAGANGAN," vol.

- 7, no. 2, pp. 101–112, 2020.
- [21] P. Lq and S. Perbankan, “Analisis Trading Volume Activity , Return on Equity , dan Debt to Equity Ratio sebagai Anteseden Return Saham,” vol. 3, no. 4, pp. 765–781, 2021.
- [22] Indah Kusuma Dewi and S. P. Yudowati, “Analisis Komponen Arus Kas, Manajemen Modal Kerja Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham,” *J. Mitra Manaj.*, vol. 4, no. 4, pp. 566–580, 2020, doi: 10.52160/ejmm.v4i4.370.
- [23] J. Jurnal, I. Mea, and E. Maryanti, “INDONESIA MAMPU MEMODERASI DETERMINAN YIELD TO MATURITY ? JIMEA | Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen , Ekonomi , dan Akuntansi),” vol. 5, no. 1, pp. 1416–1427, 2021.
- [24] M. Samsul, “Pasar Modal dan Manajemen Portofolio,” Erlangga, 2015, pp. 174–175.
- [25] Sugiyono., *METODE PENELITIAN KUALITATIF, KUANTITATIF DAN R&D*. Cv. ALfabeta, 2016.
- [26] I. Ghazali, “Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25,” 9th ed., Universitas Diponegoro, 2018, pp. 221–223.
- [27] U. Narotama, “REGRESI LINIER BERGANDA metode DUMMY,” no. January, 2019, doi: 10.13140/RG.2.2.30936.75526.
- [28] aprlidy ayu parandita ananta and imron mawardi, “THE EFFECT OF RETURN ON ASSET, DEBT TO EQUITY RATIO, DIVIDEND PAYOUT RATIO AND YIELD DIVIDEND ON STOCK RETURNS PENGARUH,” vol. 7, no. 10, pp. 1913–1928, 2020, doi: 10.20473/vol7iss202010pp1913-1928.
- [29] A. Trading and V. Activity, “AKTIVITAS VOLUME PERDAGANGAN ABNORMAL,” vol. 5, no. 1, pp. 34–46, 2019.
- [30] S. Bunga and N. Tukar, “PENGARUH INFLASI , SUKU BUNGA DAN NILAI TUKAR TERHADAP RETURN SAHAM,” vol. 5, no. 2, pp. 237–244, 2023.
- [31] J. Jurnal, I. Mea, T. L. Q. Periode, W. Wulandari, and G. S. Manda, “RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR JIMEA | Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen , Ekonomi , dan Akuntansi),” vol. 5, no. 2, pp. 1043–1049, 2021.
- [32] E. I. Syakur, Sohib, and K. Ifa, “Pengaruh Firm Size , Leverage Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang,” *Prog. Conf. stie widya gama lumajang*, vol. 2, no. July 2019, pp. 125–132, 2019.
- [33] R. Suhendah and A. Yonanda, “Pengaruh Covid-19 dan Volume Perdagangan Terhadap Return Saham,” *J. Akunt.*, vol. 14, no. November, pp. 218–230, 2022.
- [34] M. Ikhlasilah, A. Wiratno, and W. Rachbini, “Implikasi Kesulitan Keuangan dan Variabel Makroekonomi terhadap Return Saham dengan Variabel Moderasi Arus Kas Operasi,” *J. Ekon. Bisnis Manaj.*, vol. 3, no. 2, pp. 158–174, 2018.
- [35] M. A. Ramadhani and A. Subardjo, “Pengaruh profitabilitas, solvabilitas, inflasi dan tingkat suku bunga terhadap return saham,” *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, 2018.
- [36] E. H. Septiani, Sugianto, and D. Pinem, “Analisis kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia,” *Konf. Ris. Nas. Ekon. Manajemen, dan Akunt.*, vol. 2, no. 1, pp. 1512–1526, 2021.
- [37] A. Safitri and S. W. Jammall, “Analisis Inflasi , Kurs Rupiah dan Bi Rate Terhadap Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia (2016-2018),” vol. 1, no. 3, pp. 1552–1563, 2020.

Conflict of Interest Statement:

The author declares that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.