



Kebijakan Dividen sebagai Moderasi Pengaruh ROA, PER, dan PBV Terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Sebelum dan Sesudah Pandemi COVID-19

Muhammad Iqbal Yuliansyah^{1*}, Gatot Nazir Ahmad², Titis Fatarina Mahfirah³

¹⁻³ Universitas Negeri Jakarta, Indonesia

Email : muhammadiqbalyuliansyah_1705621091@mhs.unj.ac.id *

Abstract, This study analyzes the effect of Return on Assets (ROA), Price to Earning Ratio (PER), and Price to Book Value (PBV) on stock returns, with Dividend Payout Ratio (DPR) as a moderating variable in infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2017–2022. The research aims to understand the factors influencing stock returns and the role of external factors, such as the COVID-19 pandemic, in these relationships. Using secondary data from financial reports of 54 companies with a total of 295 observations, the study employs unbalanced panel data regression analyzed using STATA. The results show that ROA and PER do not significantly affect stock returns. PBV significantly influences stock returns during the combined period (2017–2022) but not in separate periods before and during the pandemic. DPR significantly affects stock returns but does not moderate the relationships between ROA and PER with stock returns. Interestingly, DPR strengthens the relationship between PBV and stock returns only before the COVID-19 pandemic. These findings indicate that PBV and DPR can influence stock returns, although their impact varies across economic periods. This study provides important insights for designing adaptive investment strategies and dividend policies based on market conditions.

Keywords: Financial Ratios, Fundamental Factor, Infrastructure Index, Covid-19, Stock Return.

Abstrak, Penelitian ini menganalisis pengaruh Return on Assets (ROA), Price to Earning Ratio (PER), dan Price to Book Value (PBV) terhadap Return saham dengan Dividend Payout Ratio (DPR) sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2017–2022. Penelitian ini penting untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan Return saham dan peran eksternal seperti pandemi COVID-19 dalam hubungan tersebut. Menggunakan data sekunder dari laporan keuangan 54 perusahaan, dengan total 295 observasi, penelitian ini menganalisis data dengan regresi panel tidak seimbang (unbalanced panel data) menggunakan STATA. Hasilnya menunjukkan bahwa ROA dan PER tidak berpengaruh signifikan terhadap Return saham. PBV berpengaruh signifikan pada periode gabungan (2017–2022), namun tidak terpisah berdasarkan periode pandemi. DPR berpengaruh signifikan terhadap Return saham, namun tidak memoderasi hubungan ROA dan PER. Menariknya, DPR memperkuat hubungan PBV terhadap Return saham hanya sebelum pandemi COVID-19. Temuan ini menunjukkan bahwa PBV dan DPR dapat memengaruhi Return saham, meskipun dampaknya bervariasi tergantung periode ekonomi. Implikasi penelitian ini penting untuk strategi investasi dan kebijakan dividen yang adaptif terhadap kondisi pasar.

Kata Kunci: Rasio Keuangan, Faktor Fundamental, Indeks Infrastruktur; Pandemi Covid-19; dan Return Saham.

1. PENDAHULUAN

Analisis laporan keuangan, yang sering disebut analisis fundamental, bertujuan untuk menilai faktor ekonomi dan kinerja perusahaan guna menentukan nilai aset seperti saham dan obligasi (Hisam, 2024). Investor umumnya menggunakan pendekatan ini dengan menilai neraca perusahaan melalui perhitungan rasio keuangan, yang berfungsi untuk memahami laporan keuangan dan mengidentifikasi kekuatan serta kelemahan perusahaan (Siregar, 2022).

Penelitian ini berfokus pada return saham perusahaan sektor infrastruktur, dengan tujuan untuk menilai apakah faktor fundamental, seperti rasio keuangan Return on Asset (ROA), Price to Earning Ratio (PER), dan Price to Book Value (PBV), masih relevan dalam memengaruhi harga saham. Mengingat dinamika pasar yang melibatkan kebijakan pemerintah, perkembangan teknologi, dan isu keberlanjutan, fokus investor telah bergeser dari faktor fundamental ke faktor eksternal, yang menuntut analisis lebih mendalam terhadap pengaruh rasio keuangan ini dalam konteks sektor infrastruktur.



Gambar 1. Pergerakan Harga Saham Sektor Infrastruktur 2017-2024

Sumber : Investing.com

Kebijakan dividen merupakan aspek penting dalam sektor infrastruktur, mengingat kebutuhan investasi besar untuk proyek-proyek jangka panjang yang dapat memengaruhi konsistensi pembayaran dividen. Stabilitas dividen sering dianggap sebagai sinyal kepercayaan terhadap prospek perusahaan oleh investor. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut diperlukan untuk mengevaluasi pengaruh kebijakan dividen terhadap pergerakan harga saham. Sektor infrastruktur, meskipun dianggap stabil, mengalami volatilitas harga saham yang cukup tinggi dalam satu dekade terakhir, yang mencerminkan ketidakpastian pasar. Dalam setahun terakhir, indeks infrastruktur mengalami kenaikan signifikan, membuka peluang untuk mengevaluasi apakah tren tersebut didorong oleh perbaikan fundamental atau sentimen pasar.

Kebijakan dividen, yang diukur melalui Dividend Payout Ratio (DPR), dapat memengaruhi hubungan antara variabel fundamental seperti ROA, PER, dan PBV terhadap return saham. Kebijakan dividen yang konsisten memberikan sinyal positif mengenai stabilitas dan prospek jangka panjang perusahaan, meningkatkan daya tarik investor dan kontribusi terhadap return saham. Ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya mengindikasikan bahwa faktor lain, seperti kebijakan dividen, mungkin memoderasi pengaruh ROA, PER, dan PBV terhadap return saham. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ROA, PER, dan PBV terhadap return saham pada perusahaan sektor infrastruktur dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

Penelitian ini juga membagi periode analisis menjadi dua, yakni sebelum pandemi COVID-19 (2017–2019) dan setelah pandemi (2020–2022), untuk mengeksplorasi dampak eksternal terhadap hubungan antara variabel fundamental dan return saham. Dengan demikian, penelitian ini berfokus pada peran variabel fundamental, kebijakan dividen, serta kondisi eksternal dalam mempengaruhi return saham di sektor infrastruktur. Judul penelitian ini adalah "*Kebijakan Dividen sebagai Moderasi Pengaruh ROA, PER, dan PBV terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Sebelum dan Sesudah Pandemi COVID-19.*"

2. LITERATURE REVIEW

Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan mengomunikasikan kondisi keuangan dan prospek masa depan mereka kepada pasar, khususnya calon investor (Chouaibi et al., 2022). Dalam konteks ini, rasio keuangan berperan penting sebagai alat untuk memberikan sinyal mengenai kualitas dan kinerja perusahaan. Rasio-rasio tersebut, seperti Price to Earnings Ratio (PER), Return on Assets (ROA), Price to Book Value (PBV), dan Dividen Payout Ratio (DPR), mencerminkan kesehatan finansial sekaligus potensi pertumbuhan perusahaan. Sebagai contoh, ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba, yang menjadi indikator positif bagi investor. Sinyal seperti ini meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, mendorong mereka untuk berinvestasi. Investasi yang meningkat pada akhirnya dapat menaikkan harga saham serta return yang diperoleh.

Return Saham

Dalam penelitian ini, return digunakan sebagai variabel dependen, dengan fokus pada return yang dihasilkan dari capital gain, tanpa memperhitungkan pengaruh dividen. Hal ini didasarkan pada kenyataan bahwa dividen biasanya lebih kecil dibandingkan dengan capital gain, sehingga perhitungan return tanpa dividen masih dianggap relevan bagi investor. Berdasarkan tax preference theory, investor cenderung lebih memilih capital gain dibandingkan dividen karena keuntungan dari dividen dikenakan pajak (Fuadi et al., 2022). Sebaliknya, capital gain memungkinkan investor untuk menunda pembayaran pajak hingga keuntungan direalisasikan, menjadikannya pilihan yang lebih menguntungkan. Untuk itu, perhitungan return dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data harga saham tahunan, yang mencerminkan selisih harga saham antara awal dan akhir tahun. Secara matematis, return saham (capital gain) dirumuskan sebagai berikut (Brigham & Houston, 2022) :

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana,

P_t = Harga saham perusahaan periode sekarang (tahunan)

P_{t-1} = Harga saham perusahaan periode sebelumnya (tahunan)

Return on Asset

Menurut Kasmir (2019), Return on Assets (ROA) merupakan rasio yang menggambarkan sejauh mana penggunaan total aset perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Secara sederhana, ROA mencerminkan kemampuan suatu bisnis untuk memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba (Zutter & Smart, 2019). ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen dalam mengelola aset perusahaan. Hal ini tidak hanya meningkatkan nilai perusahaan tetapi juga menarik minat investor. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang signifikan dari aset yang dimilikinya meningkatkan kepercayaan investor, yang pada gilirannya dapat mendorong peningkatan permintaan saham. Akibatnya, ROA yang tinggi dapat memberikan dampak positif terhadap return saham. Menurut (Alexander, 2024), ROA dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Net Income (Laba bersih)}}{\text{Assets (Total Aset)}}$$

H1 : ROA berpengaruh terhadap Return Saham

Price to Earning Ratio

Menurut Gitman & Zutter (2015) Price to Earnings Ratio (P/E Ratio) mengukur seberapa besar nilai yang bersedia dibayarkan investor untuk setiap dolar pendapatan perusahaan, mencerminkan kepercayaan terhadap kinerja masa depan perusahaan. Brigham & Houston (2022) menambahkan bahwa rasio ini menunjukkan harapan investor terhadap keuntungan yang akan diperoleh. P/E Ratio yang tinggi, jika dianggap wajar, mencerminkan optimisme dan dapat mendorong permintaan saham, sehingga meningkatkan harga saham dan return bagi pemegang saham. Sebaliknya, rasio yang terlalu tinggi tanpa dukungan kinerja fundamental dapat menurunkan kepercayaan, menyebabkan penurunan harga saham dan return. Mladjenovic (2020) merumuskan PER sebagai berikut :

$$\text{Price to Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Earnings per Share (EPS)}}$$

H2 : PER berpengaruh terhadap return saham

Price to Book Value

Menurut Brigham & Houston (2022), Price to Book Value (PBV) adalah rasio yang membandingkan harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Christiaan & Karim (2021) menambahkan bahwa nilai buku (book value) diperoleh dengan membagi nilai modal dengan jumlah saham yang beredar. Berdasarkan teori sinyal, persepsi positif pasar terhadap perusahaan dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi, yang pada gilirannya meningkatkan permintaan saham. Kenaikan permintaan saham ini mendorong harga saham untuk melampaui nilai bukunya. PBV yang tinggi sering dianggap sebagai indikasi bahwa perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang baik dan mampu mengelola aset secara efisien.

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

H3 : PBV berpengaruh terhadap return saham

Kebijakan Dividen

Sebagai sinyal kepada pasar, kebijakan dividen yang diukur melalui Dividend Payout Ratio (DPR) dapat memperkuat persepsi positif terhadap stabilitas dan prospek perusahaan. Dalam konteks profitabilitas yang diwakili oleh Return on Assets (ROA), kebijakan dividen yang tinggi menunjukkan keyakinan manajemen dalam memberikan penghargaan kepada pemegang saham. Hal ini dapat meningkatkan daya tarik investasi dan mendorong return saham. Pada variabel valuasi seperti Price to Earnings Ratio (PER) dan Price to Book Value (PBV), kebijakan dividen yang stabil menjadi indikator yang kuat tentang keberlanjutan kinerja dan prospek jangka panjang perusahaan.

Menurut Lismana (2020) laba yang diperoleh perusahaan dapat dialokasikan sebagian sebagai dividen kepada pemegang saham sebagai bentuk apresiasi atas investasi yang telah mereka lakukan. Dividend Payout Ratio (DPR), yang dihitung sebagai persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen, menggambarkan seberapa besar laba yang digunakan untuk penghargaan ini. Rasio yang tinggi menunjukkan porsi laba yang lebih kecil untuk diinvestasikan kembali (Sudana, 2019). Gumanti (2013) merumuskan DPR sebagai berikut:

$$\text{Dividen Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}}$$

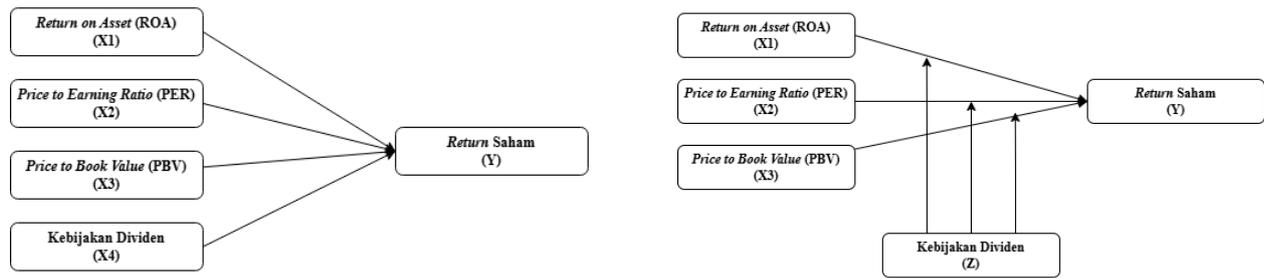
H4 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap return saham

H5 : Kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh ROA terhadap return saham

H6 : Kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh PER terhadap return saham

H7 : Kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh PBV terhadap return saham

Kerangka Konseptual



Gambar 2. Kerangka Konseptual

3. METODE PENELITIAN

Metodologi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2022 dengan mengakses melalui situs www.idx.co.id. Pendekatan penelitian ini adalah pendekatan penelitian kuantitatif. Jenis penelitian ini merupakan statistik deskriptif. Sifat penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian eksplanatif. Adapun teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskripsi teori dan dokumentasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data yang berupa laporan keuangan perusahaan sektor infrastruktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2022. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi *unbalanced data panel*.

Populasi dan Sampel

Penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017–2022, dengan total 69 perusahaan. Sampel diambil menggunakan metode **purposive sampling**, sesuai dengan kriteria yang relevan untuk desain penelitian, menghasilkan 295 data observasi. Periode penelitian terbagi menjadi dua, yaitu sebelum pandemi COVID-19 (2017–2019) dan setelah pandemi COVID-19 (2020–2022). Pendekatan ini bertujuan untuk mengevaluasi dampak pandemi terhadap hubungan antara variabel yang diteliti serta memahami perubahan dinamika pasar antara kedua periode tersebut. Berikut tabel kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Data Observasi	Mean	Std. Deviasi	Min.	Max.
Return Saham	295	0.05305	0.6198	-0.8169	3.5455
ROA	295	-0.05303	0.4749	-3.3915	0.4914
PER	295	54.94908	261.0754	-625	1952.38
PBV	295	2.45288	4.0461	-0.43	31.29
DPR	295	0.22460	0.4244	0	3.7195

- Return Saham: Rata-rata sebesar 0.045, dengan nilai tertinggi 3.5455, nilai terendah -0.8169, dan standar deviasi 0.6198. Perusahaan dengan return saham terendah adalah KBLV (2022), dan yang tertinggi adalah PTDU (2020).
- ROA: Rata-rata -0.5303, dengan nilai tertinggi 0.4914, nilai terendah -3.3915, dan standar deviasi 0.4749. Perusahaan dengan ROA terendah adalah BTEL (2020), dan yang tertinggi adalah KARW (2022).
- PER: Rata-rata 54.94908, dengan nilai tertinggi 1952.38, nilai terendah -625, dan standar deviasi 261.0754. Perusahaan dengan PER terendah adalah MPOW (2020), dan yang tertinggi adalah TOPS (2021).
- PBV: Rata-rata 2.4528, dengan nilai tertinggi 31.29, nilai terendah -0.43, dan standar deviasi 4.0461. Perusahaan dengan PBV terendah adalah CENT (2022), dan yang tertinggi adalah RONY (2022).
- DPR: Rata-rata 0.2246, dengan nilai maksimum 3.7195 dan nilai minimum 0. Standar deviasi 0.4244 menunjukkan variasi besar dalam pembagian dividen. Terdapat 104 data observasi dengan DPR 0%.

Hasil Pemilihan Model Data Panel

a. Uji Chow

Tabel 2. Hasil Uji Chow

<i>Effect Test</i>	Statistik	d.f.	Prob.
<i>Cross Section F</i>	0.71	(53.237)	0.9344

Hasil uji Chow pada Tabel 3 menunjukkan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak. Hal ini disebabkan oleh nilai probabilitas sebesar 0.9344, yang lebih besar dari 0.05. Oleh karena itu, berdasarkan hasil uji Chow, model yang dipilih untuk penelitian ini adalah Common Effect

Model (CEM). Selanjutnya perlu dilakukan uji hausman untuk menentukan model yang terbaik antara fixed effect model atau random effect model.

b. Uji Haussman

Tabel 3. Hasil Uji Haussman

Test Summary	Chi-Sq Statistic	Prob.
Cross-Section Random	0.71	0.9344

Berdasarkan hasil uji Hausman yang disajikan pada Tabel 4, nilai chi-square sebesar 0.71 dengan nilai probabilitas sebesar 0.9344. Karena nilai probabilitas chi-square (0.9344) lebih besar dari 0.05, dapat disimpulkan bahwa Random Effect Model (REM) adalah model terbaik untuk regresi data panel dalam uji ini. Oleh karena itu, langkah selanjutnya adalah melakukan uji Lagrange Multiplier (LM) untuk menentukan model yang paling sesuai antara Common Effect Model (CEM) atau Random Effect Model (REM).

c. Uji Langrange Multiplier

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange-Multiplier

Estimated Result	Variasi	Standar Deviasi
Return Saham	0.1628	0.4034
	chibar2	0.00
	Prob > chibar2	1.00

Hasil uji Lagrange Multiplier (LM) yang disajikan pada Tabel 5 menunjukkan nilai probabilitas sebesar 1.00. Karena nilai probabilitas (1.00) lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa Common Effect Model (CEM) adalah model terbaik untuk regresi data panel dalam penelitian ini. Dengan demikian, setelah melalui tiga tahap pemilihan model, diperoleh hasil bahwa Model CEM adalah yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini.

Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

	<i>Return Saham</i>	ROA	PER	PBV	PER
<i>Return Saham</i>	1.0000				
ROA	0.0357	.0000			
PER	0.1169	.0455	1.0000		
PBV	0.4177	0.1681	0.0992	1.0000	
DPR	-0.0087	0.1227	0.0634	-0.0548	1.0000

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk melihat adanya masalah multikolinearitas antara variable independen. Salah satu caranya yaitu dengan melakukan uji correlation menggunakan aplikasi Stata 17. Tabel di atas merupakan hasil olah data dari uji korelasi variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil uji di atas setiap variabel yang digunakan tidak memiliki keterkaitan satu sama lain. Hal ini ditentukan berdasarkan hipotesis hasil uji, jika nilai dibawah dari 0.80 maka variabel satu dengan variabel lainnya tidak memiliki keterikatan. Berdasarkan hasil uji menggunakan stata tidak ditemukan hasil yang bernilai lebih dari 0.80 sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel berdiri sendiri atau tidak ada gejala multikolinearitas

b. Heterokedastisitas

Tabel 6. Hasil Uji Heterokedastisitas

Test	Chi-2 Statistic	Prob.
Breusch-Pagan Test	303.59	0.0000

Sumber : Data diolah peneliti, 2025

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji ketidaksamaan varian residual antar pengamatan. Uji Breusch-Pagan dengan STATA 17 menunjukkan nilai probabilitas $\chi^2 < 0,05$, yang mengindikasikan adanya heteroskedastisitas dalam model regresi. Untuk mengatasinya, regresi diestimasi ulang dengan pendekatan clustered standard errors menggunakan perintah: “reg w_ReturnSaham w_ROA w_PER w_PBV DPR i.ID i.YEAR, vce(cluster ID)”. Metode ini memperbaiki standard error dengan mempertimbangkan korelasi dalam kelompok data (perusahaan), menjadikan model lebih robust terhadap heteroskedastisitas dan autokorelasi.

Hasil Uji Hipotesis

a. Hasil Uji Hipotesis Periode Kumulatif (Sebelum dan Saat Covid-19)

Tabel 7. Hasil Uji Hipotesis DPR sebagai Variabel Independen

Variabel	Koefisien	<i>Robust Standar Error</i>	<i>Probability</i>
ROA	0.1800499	0.1670199	0.286
PER	0.0001548	0.0001916	0.423
PBV	0.0845249	0.0361613	0.023
DPR	0.1214938	0.0407843	0.004

Sumber : Data diolah peneliti (2025)

1. ROA terhadap Return Saham: Koefisien regresi ROA adalah 0.1800499 dengan probabilitas 0.286 (lebih besar dari 0.05), yang menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap Return saham.
2. PER terhadap Return Saham: Koefisien regresi PER adalah 0.0001548 dengan probabilitas 0.423 (lebih besar dari 0.05), yang menunjukkan bahwa PER tidak berpengaruh terhadap Return saham.
3. PBV terhadap Return Saham: Koefisien regresi PBV adalah 0.0845249 dengan probabilitas 0.023 (lebih kecil dari 0.05), yang menunjukkan bahwa PBV berpengaruh positif terhadap Return saham.
4. DPR terhadap Return Saham: Koefisien regresi DPR adalah 0.1214938 dengan probabilitas 0.004 (lebih kecil dari 0.05), yang menunjukkan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap Return saham.

Tabel 8. Hasil Uji Hipotesis DPR sebagai Variabel Moderasi

Variabel	Koefisien	<i>Robust Standar Error</i>	<i>Probability</i>
ROA	0.1806835	0.1678661	0.287
PER	0.0001563	0.0001932	0.422
PBV	0.0839514	0.0363531	0.025
ROA_DPR	0.6556454	1.264149	0.606
PER_DPR	0.0019308	0.001449	0.188
PBV_DPR	0.0258193	0.0302723	0.398

1. ROA terhadap Return Saham: Koefisien regresi ROA adalah 0.1806835 dengan probabilitas 0.287 (lebih besar dari 0.05), yang menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap Return saham.

2. PER terhadap Return Saham: Koefisien regresi PER adalah 0.0001563 dengan probabilitas 0.422 (lebih besar dari 0.05), yang menunjukkan bahwa PER tidak berpengaruh terhadap Return saham.
3. PBV terhadap Return Saham: Koefisien regresi PBV adalah 0.0839514 dengan probabilitas 0.025 (lebih kecil dari 0.05), yang menunjukkan bahwa PBV berpengaruh positif terhadap Return saham.
4. DPR sebagai Variabel Moderasi pada Hubungan ROA dan Return Saham: Koefisien regresi adalah 0.6556454 dengan probabilitas 0.606 (lebih besar dari 0.05), yang menunjukkan bahwa DPR tidak memoderasi hubungan ROA dan Return saham.
5. DPR sebagai Variabel Moderasi pada Hubungan PER dan Return Saham: Koefisien regresi adalah 0.0019308 dengan probabilitas 0.188 (lebih besar dari 0.05), yang menunjukkan bahwa DPR tidak memoderasi hubungan PER dan Return saham.
6. DPR sebagai Variabel Moderasi pada Hubungan PBV dan Return Saham: Koefisien regresi adalah 0.0258193 dengan probabilitas 0.398 (lebih besar dari 0.05), yang menunjukkan bahwa DPR tidak memoderasi hubungan PBV dan Return saham.

Tabel 9. Hasil Uji Hipotesis Sebelum Covid 19

Variabel	Koefisien	<i>Robust Standar Error</i>	<i>Probability</i>
ROA*	0.3289682	1.287445	0.799
PER*	0.000192	0.0004648	0.681
PBV*	0.1520797	0.0859437	0.083
ROA_DPR*	-3.135669	3.477658	0.372
PER_DPR*	0.0044177	0.0053564	0.414
PBV_DPR*	0.077842	0.0224239	0.001

b. Hasil Uji Hipotesis Periode Sebelum Covid-19

1. ROA terhadap Return Saham: Koefisien regresi 0.3289682 dengan probabilitas 0.799 (>0.05), menunjukkan ROA tidak berpengaruh terhadap Return saham.
2. PER terhadap Return Saham: Koefisien regresi 0.000192 dengan probabilitas 0.681 (>0.05), menunjukkan PER tidak berpengaruh terhadap Return saham.
3. PBV terhadap Return Saham: Koefisien regresi 0.1520797 dengan probabilitas 0.083 (>0.05), menunjukkan PBV tidak berpengaruh terhadap Return saham.

4. DPR sebagai Variabel Moderasi pada Hubungan ROA dan Return Saham: Koefisien regresi -3.135669 dengan probabilitas 0.372 (>0.05), menunjukkan DPR tidak memoderasi hubungan ROA dan Return saham.
5. DPR sebagai Variabel Moderasi pada Hubungan PER dan Return Saham: Koefisien regresi 0.0044177 dengan probabilitas 0.414 (>0.05), menunjukkan DPR tidak memoderasi hubungan PER dan Return saham.
6. DPR sebagai Variabel Moderasi pada Hubungan PBV dan Return Saham: Koefisien regresi 0.077842 dengan probabilitas 0.001 (<0.05), menunjukkan DPR dapat memperkuat hubungan PBV dan Return saham

Tabel 10. Hasil Uji Hipotesis Saat Covid 19

Variabel	Koefisien	Robust Standar Error	Probability
ROA	0.509278	0.4179934	0.228
PER	0.000078	0.0002198	0.724
PBV	0.0260116	0.0325158	0.427
ROA_DPR	0.5141677	5.188239	0.921
PER_DPR	-0.0047406	0.0052263	0.368
PBV_DPR	0.2506025	0.2392152	0.300

c. Hasil Uji Hipotesis Periode Saat Covid-19

1. Analisis menunjukkan koefisien regresi 0.509278 dengan probabilitas 0.228 (> 0.05), sehingga ROA tidak berpengaruh terhadap Return saham.
2. Koefisien regresi sebesar 0.000078 dengan probabilitas 0.724 (> 0.05), membuktikan PER tidak berpengaruh terhadap Return saham.
3. Koefisien regresi 0.0260116 dengan probabilitas 0.427 (> 0.05) menunjukkan PBV tidak berpengaruh terhadap Return saham.
4. Koefisien regresi 0.5141677 dengan probabilitas 0.921 (> 0.05) membuktikan DPR tidak memoderasi hubungan ROA dan Return saham.
5. Koefisien regresi -0.0047406 dengan probabilitas 0.368 (> 0.05) menunjukkan DPR tidak memoderasi hubungan PER dan Return saham.
6. Koefisien regresi 0.2506025 dengan probabilitas 0.300 (> 0.05) membuktikan DPR tidak memoderasi hubungan PBV dan Return saham.

Pengaruh ROA terhadap Return Saham

Hasil uji hipotesis dengan aplikasi STATA menunjukkan koefisien ROA sebesar 0.1800499 dengan signifikansi 0.286, yang lebih besar dari 0.05. Ini berarti H₀ diterima dan H₁ ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian Lutfi & Endri (2024), Sunaryo et al., (2021) dan Esra & Endang (2022)

Pengaruh PER terhadap Return Saham

Hasil uji hipotesis dengan aplikasi STATA menunjukkan koefisien PER sebesar 0.0001563 dengan signifikansi 0.422, yang lebih besar dari 0.05. Ini berarti H₀ diterima dan H₂ ditolak, sehingga PER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian Putra & Baskara (2024), Faronika & Kusumawati (2022), dan Perdananingrum (2019).

Pengaruh PBV terhadap Return Saham

Hasil uji hipotesis dengan STATA menunjukkan koefisien PBV sebesar 0.0845249 dan signifikansi 0.023, yang lebih kecil dari 0.05. Ini berarti H₀ ditolak dan H₃ diterima, menunjukkan bahwa PBV berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian Silaban et al., (2024) dan Pangesti et al., (2024)

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham

Hasil uji hipotesis dengan STATA menunjukkan koefisien DPR sebesar 0.1214938 dan signifikansi 0.004, yang lebih kecil dari 0.05. Ini berarti H₀ ditolak dan H₄ diterima, menunjukkan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Temuan ini konsisten dengan penelitian Kurani et al., (2023) dan Asrini (2020)

Pengaruh Kebijakan Dividen sebagai moderasi Hubungan ROA dan Return Saham

Hasil uji hipotesis dengan STATA menunjukkan koefisien DPR dengan ROA sebesar 0.6556454 dan signifikansi 0.606, lebih besar dari 0.05. Ini berarti H₀ diterima dan H₅ ditolak, sehingga DPR tidak berfungsi sebagai variabel moderasi, melainkan sebagai variabel prediktor independen.

Pengaruh Kebijakan Dividen sebagai moderasi Hubungan PER dan Return Saham

Hasil uji hipotesis dengan STATA menunjukkan koefisien DPR dengan PER sebesar 0.0019308 dan signifikansi 0.188, lebih besar dari 0.05. Ini berarti H₀ diterima dan H₆ ditolak, sehingga DPR tidak berfungsi sebagai variabel moderasi, melainkan sebagai prediktor independen.

Pengaruh Kebijakan Dividen sebagai moderasi Hubungan PBV dan Return Saham

Hasil uji hipotesis dengan STATA menunjukkan koefisien DPR terhadap PBV sebesar 0.0258193 dan signifikansi 0.398, lebih besar dari 0.05, yang berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak. DPR tidak berfungsi sebagai variabel moderasi dalam hubungan PBV dan return saham, tetapi sebagai prediktor independen. Temuan ini berbeda dengan Yopinus (2019) yang menyatakan bahwa DPR memperkuat hubungan PBV dan return saham. Penelitian lebih lanjut membagi periode menjadi dua (sebelum dan setelah COVID-19), dan hasilnya menunjukkan bahwa pada periode pra-COVID-19, DPR memperkuat hubungan PBV dan return saham dengan signifikansi 0.001.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data mengenai pengaruh Return on Asset (ROA), Price to Earning Ratio (PER), dan Price to Book Value (PBV) dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi terhadap return saham perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2017-2022, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. ROA tidak berpengaruh terhadap return saham dengan nilai signifikansi 0.287, lebih besar dari α 0.05, baik selama periode 2017-2022 maupun sebelum dan setelah pandemi COVID-19.
2. PER juga tidak berpengaruh terhadap return saham, dengan nilai signifikansi 0.423, lebih besar dari α 0.05, baik selama periode 2017-2022 maupun kedua periode pandemi.
3. PBV berpengaruh terhadap return saham dengan nilai signifikansi 0.025 pada periode 2017-2022, tetapi tidak berpengaruh signifikan pada kedua periode pandemi.
4. Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh terhadap return saham dengan nilai signifikansi 0.004 pada periode 2017-2022.
5. DPR tidak memoderasi hubungan ROA dengan return saham, dengan nilai signifikansi lebih besar dari α 0.05 selama 2017-2022 dan kedua periode pandemi.
6. DPR juga tidak memoderasi hubungan PER dengan return saham, dengan nilai signifikansi lebih besar dari α 0.05 selama 2017-2022 dan kedua periode pandemi.
7. DPR tidak memoderasi hubungan PBV dengan return saham pada periode 2017-2022 dan selama pandemi COVID-19. Namun, pada periode sebelum pandemi, DPR memperkuat hubungan PBV terhadap return saham.

Saran

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode waktu analisis atau fokus pada fase pemulihan pasca-pandemi untuk memahami pola return saham di berbagai kondisi pasar.
2. Penelitian berikutnya bisa memasukkan variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, atau nilai tukar untuk analisis yang lebih komprehensif terhadap faktor-faktor yang memengaruhi return saham.
3. Disarankan untuk melakukan studi lintas negara untuk membandingkan pengaruh ROA, PER, PBV, dan kebijakan dividen terhadap return saham di negara berkembang dan maju.
4. Penelitian di masa depan dapat menggunakan data dengan frekuensi lebih rinci, seperti bulanan atau kuartalan, untuk analisis yang lebih dinamis dan detail.

REFERENSI

- Alexander, J. (2024). *Financial Management (Partner in Driving Performance and Value)*.
- Asrini, E. D. (2020). Pengaruh earning per share dan price earning ratio terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*. <https://doi.org/10.37631/e-bisma.v1i2.196>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management (15th ed.)*. Cengage Learning.
- Chouaibi, Y., Belhouchet, S., Chouaibi, S., & Chouaibi, J. (2022). The integrated reporting quality, cost of equity and financial performance in Islamic banks. *Journal of Global Responsibility*, 13(4). <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2021-0099>
- Christiaan, P., & Karim, R. A. (2021). Pengaruh Price Earning Ratio dan Price Book Value Terhadap Harga Saham Pada Sub Sektor Semen yang Go Public di Bursa efek Indonesia. *AkMen JURNAL ILMIAH*, 18(2). <https://doi.org/10.37476/akmen.v18i2.1690>
- Esra, M. A., & Endang, A. (2022). Pengaruh Return On Asset (ROA) terhadap Return Saham Syariah dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2015-2019. *AkMen JURNAL ILMIAH*, 19(3). <https://doi.org/10.37476/akmen.v19i3.2591>
- Faronika, R. A., & Kusumawati, Y. T. (2022). Pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Price Earning Ratio (PER) terhadap Return Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman. *Borneo Student Research (BSR)*, 4(1).
- Fuadi, A., Debatara, T. V. S., & Hidayat, T. (2022). Pengaruh Inflasi, Kebijakan Dividen, Dan Total Asset Turnover Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 - 2020. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 7(01). <https://doi.org/10.37366/akubis.v7i01.433>

- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance* (14th ed.). Pearson.
- Gumanti, T. A. (2013). *Kebijakan Dividen: Teori, Empiris, dan Implikasi*. UPP STIM YKPN.
- Hisam, M. (2024). Menavigasi Volatilitas Pasar: Wawasan Tentang Instrumen Keuangan Dan Strategi Investasi. *Currency: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 2(2), 315–328.
- Kasmir. (2019). *Pengantar Manajemen Keuangan*. In Jakarta: Kencana Prenada Media Group (7th ed.).
- Kurani, R., Mas'ud, M., & Hamid, S. (2023). Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII). *Innovative: Journal Of Social Science Research*, 3(4 SE-Articles), 2022–2034. <https://j-innovative.org/index.php/Innovative/article/view/3696>
- Lismana, H. (2020). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap dividend payout ratio. *Ekono Insentif*, 14(1), 1–11.
- Lutfi, M., & Endri, E. (2024). Determinants of Stock Returns: The Moderating Role of Company Size (Empirical Study of Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange 2019-2023). *Neraca Keuangan: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 19(2), 240–251.
- Mladjenovic, P. (2020). *Stock Investing For Dummies* (6th ed.). For Dummies.
- Pangesti, R. P., Sinarasri, A., & Khatik, N. (2024). The Effect of Earnings Per Share, Price to Book Value and Exchange Rate on Stock Return. *Economics and Business International Conference Proceeding*, 1, 53–65. <https://jurnalnew.unimus.ac.id/index.php/EBiC/article/view/380>
- Perdananingrum, R. (2019). Pengaruh Price Earning Ratio (PER), Dividen Payout Ratio (DPR), Debt to Equity Ratio (DER) dan Return on Equity (ROE) terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014). *Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*.
- Putra, I. W. M., & Baskara, I. G. K. (2024). Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Periode Pandemi Covid-19. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 13(4), 536. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2024.v13.i04.p01>
- Silaban, F. M., Yanto, E., & Cakranegara, P. A. (2024). The Effect Of Earning Per Share, Price Earning Ratio, Price To Book Value On Stock Return In The Indonesia Stock Exchange. *Lentera Jurnal Manajemen*, 02. <https://doi.org/10.26486/jramb.v5i1.814>
- Siregar, S. A. (2022). Pengaruh Return On Asset (ROA) Dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI. *Bussman Journal: Indonesian Journal of Business and Management*, 2(1). <https://doi.org/10.53363/buss.v2i1.40>
- Sudana, I. M. (2019). *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Airlangga University Press. <https://books.google.co.id/books?id=i-CkDwAAQBAJ>

Sunaryo, D., Supriyatna, Y., & Faradila, D. (2021). Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE) & Price Earning Ratio (PER) Terhadap Return Saham Dengan Perceived Risk Saham Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi Vokasi*, 5(1), 34–50.

Zutter, C. J., & Smart, S. B. (2019). *Principles of Managerial Finance, Global Edition*. In Pearson (15th ed.).