

## RETURN SAHAM: MODERASI LABA AKUNTANSI TERHADAP PRODUK DOMESTIK BRUTO, SALES GROWTH DAN DIVIDEND PAYOUT RATIO

Sri Lestari Yuli Prastyatini<sup>1)</sup>, Hapsari Nurjanah Kusumaningrum<sup>2)\*</sup>

<sup>1,2)</sup>Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa, Kota Yogyakarta  
e-mail: srilestari\_yp@ustjogja.ac.id<sup>1)</sup>, haps017015.mhs@ustjogja.ac.id<sup>2)8</sup>

### **Abstrak**

*Penelitian ini bertujuan untuk melakukan pembuktian secara empiris kemampuan laba akuntansi dalam memoderasi hubungan antara produk domestik bruto, sales growth, dan dividend payout ratio terhadap return saham. Objek yang digunakan ialah perusahaan sektor industri sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI dengan sampel 120 data dari 24 perusahaan selama 5 (lima) tahun yang diperoleh melalui teknik purposive sampling. Adapun pengolahan data dilakukan dengan program SPSS model 23. Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa produk domestik bruto berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham, sedangkan sales growth dan dividend payout ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Laba akuntansi mampu memoderasi hubungan antara produk domestik bruto terhadap return saham, akan tetapi laba akuntansi tidak mampu memoderasi hubungan antara sales growth dan dividend payout ratio terhadap return saham.*

**Kata Kunci :** PDB, Sales Growth, DPR, Return Saham, Laba Akuntansi

### **Abstract**

*This study aims to empirically prove the ability of accounting profit in moderating the relationship between gross domestic product, sales growth, and dividend payout ratio to stock return. The object used is a company in the industrial sector of the consumer goods sub-sector listed on the IDX with a sample of 120 data from 24 companies for 5 (five) years obtained through purposive sampling techniques. The data processing is carried out with the SPSS model 23 program. Based on the results of the hypothesis test, it shows that gross domestic product has a negative and significant effect on stock returns, while sales growth and dividend payout ratio have a positive and significant effect on stock returns. Accounting profit is able to moderate the relationship between gross domestic product and stock return, but accounting profit is unable to moderate the relationship between sales growth and dividend payout ratio to stock return.*

**Keywords:** GDP, Sales Growth, DPR, Stock Return, Accounting Profit

### **1. PENDAHULUAN**

Persaingan *global economic* yang semakin pesat mengakibatkan ekonomi di Indonesia memperoleh dukungan yang signifikan dari berbagai sektor pasar modal. Pasar modal mampu mengakomodasi perusahaan dalam memenuhi kebutuhan modal bagi perseroan agar mereka dapat beroperasi dan bertahan dalam perekonomian global. Pasar modal merupakan salah satu komponen yang memiliki kemampuan untuk meningkatkan aktivitas ekonomi sebagaimana dengan melakukan investasi dengan menanamkan saham di Bursa Efek Indonesia. Investasi merupakan usaha penanaman modal oleh investor dengan harapan menghasilkan keuntungan atau *return* yang optimal atas saham yang mereka tanam pada masa mendatang.

*Return* saham merupakan kerugian (*capital loss*) atau keuntungan (*capital gain*) yang dapat diterima dari hasil atas kegiatan trading saham atau investasi selama periode tertentu. Para investor pada umumnya akan terdorong menanamkan modalnya pada entitas yang mampu menciptakan *return* saham yang maksimal. Maka dari itu, penting bagi mereka untuk mempertimbangkan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham sebelum menjadikan suatu perusahaan sebagai tempat untuk berinvestasi. Salah satu faktor penting yang dapat memengaruhi *return* saham yaitu kondisi ekonomi makro yang mencakup berbagai indikator, seperti produk domestik bruto, *sales growth*, dan *dividend payout ratio*.

Produk domestik bruto merupakan indikator yang dapat memberikan gambaran tentang kesehatan ekonomi secara keseluruhan dan potensial pertumbuhan perusahaan yang beroperasi didalamnya. Nilai barang jasa di wilayah yang dihasilkan oleh kegiatan produksi di suatu negara, baik oleh warga itu sendiri maupun negara lain dapat disebut sebagai produk domestik bruto. Penelitian terdahulu oleh Nurul Rizki, Fadillah, dan Utami (2022); Pasaribu et al (2020); Maulita (2019); dan Yuliaratih & Artini (2018); membuktikan bahwa produk domestik bruto memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Sebaliknya, penelitian oleh Saputri et al (2020), Estuti (2018) dan Putra & Budiarsih (2016) membuktikan bahwa produk domestik bruto tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Sementara itu, *sales growth* dapat mencerminkan pertumbuhan penjualan pada perusahaan dari masa ke masa yang secara langsung memengaruhi profit perusahaan. *Sales growth* merupakan suatu faktor yang harus diamati perkembangannya, tanpa adanya pertumbuhan penjualan yang baik perusahaan dapat mengalami kesulitan untuk berkembang karena strategi dan metode bisnis yang tidak inovatif. Penelitian terdahulu oleh Tjahjono et al (2022); Maramis et al dan Dwi & Destriana (2021); dan Cynthia & Salim, (2020) membuktikan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Sebaliknya, penelitian oleh Kristiawan (2023) dan Pramana et al (2016) membuktikan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Pada sisi lain, *dividend payout ratio* dapat menggambarkan kebijakan perusahaan dalam mendistribusikan *dividend* kepada pemegang saham yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Penelitian terdahulu oleh Manaida et al, Arramdhani & Cahyono, Ananta & Mawardi, Mariana et al, dan Sinaga et al (2020); Wahyudi & Deitiana (2019) dan Pramana et al (2016) membuktikan bahwa *dividend payout ratio* memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Sebaliknya, penelitian oleh Musyarofah et al (2015) membuktikan bahwa *dividend payout ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Terdapatnya *research gap* diantara peneliti satu dan yang lainnya pada beberapa penelitian terdahulu, penulis bermaksud melakukan penelitian kembali pengaruh produk domestik bruto, *sales growth*, dan *dividend payout ratio* terhadap *return* saham dengan menambahkan variabel laba akuntansi yang ditempatkan sebagai variabel moderasi. Hal ini akan menjadi pembeda dari penelitian sebelumnya. Adapun tujuan dari penelitian ini yaitu untuk melakukan pembuktian secara empiris kemampuan laba akuntansi dalam memoderasi hubungan antara produk domestik bruto, *sales growth*, dan *dividend payout ratio* terhadap *return* saham.

## **2. KAJIAN PUSTAKA**

*Signaling theory* menguraikan terkait bagaimana semestinya perusahaan itu mampu membagikan *signal* yang baik bagi investor maupun para pengguna laporan keuangan

yang lainnya. Menurut Prastyatini & Novikasari (2023), *signaling theory* merupakan sinyal baik bahwa mempunyai opsi untuk mengkomunikasikan serta menjelaskan keunggulan dari perusahaan dengan berbagai cara yang akan dilakukan. Teori sinyal menerangkan tentang bagaimana pandangan dan tinjauan dari manajemen terhadap perkembangan perusahaan pada saat ini dan masa mendatang yang akan memengaruhi pemikiran dan persepsi calon investor (Kristiawan, 2023). Pada aktivitas investasi, investor memerlukan informasi dan laporan tambahan atas perusahaan yang akan mereka tanami modalnya untuk mengetahui dan memastikan bahwa perusahaan tersebut dalam situasi yang baik atau tidak. Informasi pada laporan keuangan tersebut dapat memberikan *signal* bagi *stakeholder* dalam menetapkan keputusan untuk berinvestasi. Apabila informasi tersebut berupa *signal* positif, investor akan terdorong untuk memasukkan dananya di perusahaan dan keadaan ini dapat berdampak pada kenaikan *price* saham yang bisa meningkatkan *return* saham.

*Return* saham adalah *profit* yang dihasilkan dari kegiatan penanaman dana, bisa berwujud *return* ekspektasi yang belum terwujud namun dinantikan dapat berjalan di masa ke depan datang atau *return* realisasi yang telah terwujud (Prastyatini & Bangun, 2024). *Return* saham ialah ukuran pemulihan atas saham yang dinantikan oleh investor dari kegiatan investasi atau penanaman dana yang sudah ditanam melalui suatu portofolio dalam saham. Para investor pada umumnya akan terdorong untuk menanamkan dana mereka dengan investasi di perusahaan yang mampu menciptakan *return* yang besar.

Produk domestik bruto adalah keseluruhan dari *output* produk atau jasa yang telah diciptakan oleh serangkaian produksi di suatu negara baik oleh warga tersebut maupun negara lain pada rentan waktu tertentu dan yang ditaksir ialah seluruh produk berupa barang atau jasa yang dimanfaatkan konsumen akhir serta bukan yang dihabiskan untuk rangkaian proses produksi berikutnya. Apabila terdapat permintaan terhadap produk atau jasa, maka perusahaan dapat meningkatkan keuntungan atau laba perusahaan yang dapat menyebabkan peningkatan harga saham.

*Sales growth* adalah elemen yang dapat mencerminkan keunggulan suatu perusahaan dalam menjaga kedudukan ekonominya di antara pertumbuhan ekonomi dan sektor lainnya. Jika suatu perusahaan terus menerus mengalami pertumbuhan, maka hal tersebut menjadi *signal* perkembangan perusahaan yang baik. Menurut Dwi & Destriana (2021), *sales growth* bisa ditaksir dengan cara jumlah penjualan di tahun berjalan, dikurangi jumlah penjualan di tahun lalu, kemudian dibandingkan dengan jumlah penjualan di tahun sekarang.

*Dividend payout ratio* adalah kapasitas entitas dalam menentukan berapa tingkat pendapatan dividen yang akan diberikan investor, apakah dibagikan dalam wujud dividen atau akan dibekukan sebagai pendanaan atas investasi di waktu mendatang (Wahyudi & Deitiana, 2019). Apabila perusahaan mampu memberikan *dividend* yang tinggi, semestinya perusahaan akan disenangi oleh para *stakholder*, sehingga dapat memengaruhi peningkatan *return* saham. Semakin besar tingkat dividen yang dibagikan artinya perusahaan semakin baik dalam menciptakan laba yang akan diberikan kepada investor.

Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI, 2022) mendefinisikan laba akuntansi sebagai pertumbuhan ekonomi selama satu periode dalam akuntansi melalui peningkatan *asset*, dan penurunan *liabilitas*, yang dapat menyebabkan peningkatan *ekuitas* tanpa keterlibatan pendanaan. Laba akuntansi adalah komponen untuk memperkirakan tingkat *return* yang menjadikan investor menentukan tingkat keuntungan saham yang akan mereka terima dari aktivitas pendanaan dalam perusahaan. Laba akuntansi juga dapat dimanfaatkan

sebagai alat untuk untuk mempertimbangkan aktivitas investasi yang sudah mereka tanam di perusahaan.

### **Pengembangan Hipotesis**

Produk domestik bruto merupakan keseluruhan pendapatan barang atau jasa yang diciptakan oleh warga lokal maupun warga lain di suatu wilayah atau negara (Saputri et al, 2020). Produk domestik bruto yang meningkat mencerminkan adanya peningkatan daya beli dari konsumen pada suatu negara. Peningkatan ini memungkinkan terciptanya pertumbuhan yang lebih optimal, dengan demikian keuntungan yang diperoleh diperkirakan akan mengalami peningkatan yang optimal. Adanya peningkatan tersebut dapat menumbuhkan laba perusahaan yang akan menyebabkan peningkatan pada harga saham. Kondisi ini tentunya bisa menjadi *signal* yang baik untuk investor karena harga saham tinggi dapat berdampak pada peningkatan keuntungan (*return*) atas investasi. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu oleh Fadillah dan Nurul Rizki (2022); Maulita (2019); dan Yuliaratih & Artini (2018) membuktikan bahwa produk domestik bruto berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham.

#### **H<sub>1</sub>: Produk domestik bruto memiliki pengaruh secara positif terhadap *return* saham**

*Sales growth* merupakan faktor yang harus diamati perkembangannya untuk menentukan prospek perusahaan di waktu mendatang, tanpa adanya pertumbuhan penjualan yang baik perusahaan dapat mengalami kesulitan untuk berkembang karena strategi dan metode bisnis yang tidak inovatif (Tjahjono et al, 2022). Entitas dengan *sales growth* yang lebih besar mengindikasikan *signal* baik bagi investor, semakin besar *sales growth* semakin besar *return* yang dihasilkan. Peningkatan pertumbuhan penjualan suatu saham perusahaan mengindikasikan bahwa *profit* yang dihasilkan oleh perusahaan itu tinggi. Meningkatnya *profit* suatu perusahaan bisa menjadikan pengaruh dan *signal* yang baik untuk investor. Dimana dengan adanya *profit* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan berhasil menjalankan strateginya dengan baik, sehingga *return* yang akan diperoleh investor atas sahamnya akan tinggi. Hasil penelitian terdahulu oleh Tjahjono et al (2022); Maramis et al (2021); dan Pramana et al (2016) membuktikan bahwa *sales growth* berpengaruh secara positif terhadap *return* saham.

#### **H<sub>2</sub>: Sales growth memiliki pengaruh secara positif terhadap *return* saham**

*Dividend payout ratio* dapat diartikan sebagai suatu upaya yang digunakan oleh perseroan sebagai daya tarik untuk memikat investor agar melakukan permodalan pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang mempunyai kemampuan untuk memberikan dividen yang optimal dapat menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan profit perusahaan. Semakin tinggi dividen yang dibagikan pada investor mengakibatkan peningkatan pada harga saham suatu perseroan dan akan berpengaruh pada peningkatan *return*. Kenaikan dividen mengindikasikan suatu *signal* bagi investor bahwa perusahaan mampu menciptakan pendapatan yang optimal di masa depan. Perusahaan yang membagikan *dividend* tinggi lebih diminati oleh investor, peristiwa ini dapat berpengaruh baik pada *return* saham (Sinaga et al, 2020). Semakin tinggi kebijakan dividen mengindikasikan *signal* yang baik dari perusahaan kepada investor sehingga dapat memengaruhi pada *return* saham. Hasil penelitian terdahulu oleh Mariana et al (2020); Sinaga et al (2020); dan Wahyudi & Deitiana (2019) membuktikan bahwa *dividend payout ratio* memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham.

#### **H<sub>3</sub>: Dividend payout ratio memiliki pengaruh secara positif terhadap *return* saham**

Produk domestik bruto yang meningkat diartikan sebagai peningkatan penjualan yang dapat berdampak pada tingkat permintaan atas produk. Peningkatan permintaan

produk tersebut dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan laba yang dapat mengakibatkan peningkatan harga saham (Fadillah, 2022). Peristiwa ini dapat menjadi *signal* positif bagi investor karena meningkatkan keyakinan investor untuk melakukan penanaman saham dan akan mengakibatkan peningkatan *price* saham dan dapat memengaruhi peningkatan *return* saham. Perusahaan yang mampu menciptakan pendapatan atau laba yang tinggi dan meningkat pada setiap tahunnya, menandakan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan serta informasi relevan yang dapat dimanfaatkan investor untuk memproyeksikan keuntungan perusahaan di masa mendatang. Berdasarkan penelitian terdahulu oleh Maulana et al (2022); Wulandari (2021); dan Japlani et al (2019) membuktikan bahwa laba akuntansi berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham.

**H<sub>4</sub>: Laba akuntansi mampu memoderasi hubungan antara produk domestik bruto terhadap *return* saham**

*Theory signaling* mengungkapkan bahwa kapasitas penjualan yang tinggi dapat menyebabkan laba atau *profit* perusahaan semakin tinggi. Jika *profit* perusahaan tinggi, keuntungan yang akan dihasilkan investor juga tinggi dan dapat mengakibatkan kelonjakan akan permintaan saham, sehingga harga saham akan mengalami peningkatan yang dimana dengan ini perusahaan dapat meningkatkan *return* (Kristiawan, 2023). Semakin tinggi penjualan, *profit* yang dihasilkan akan semakin tinggi, dengan begitu tingkat *return* saham yang diciptakan semakin meningkat. Kondisi ini tentunya memberikan *signal* yang baik bagi pemegang saham karena tingkat keuntungan (*return*) atas investasi yang tinggi dapat memikat para investor. Berdasarkan penelitian terdahulu oleh Mutiara et al (2022); Keisyah et al (2021); dan Rahmawati (2019) membuktikan bahwa laba akuntansi berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham.

**H<sub>5</sub>: Laba akuntansi mampu memoderasi hubungan antara *sales growth* terhadap *return* saham**

Perusahaan harus mampu menciptakan kesejahteraan dan manfaat kepada pemegang saham dengan memberikan dividen setiap tahunnya agar dapat mempertahankan investor dalam melakukan pemodalannya (Mariana et al, 2020). Perusahaan yang mempunyai potensi untuk menghasilkan *dividend* artinya perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba, dengan ini perusahaan dapat menciptakan keuntungan dan kesejahteraan bagi para investor. Perusahaan yang mampu menciptakan pendapatan atau laba yang tinggi dan meningkat pada setiap tahunnya, membuktikan bahwa perusahaan tersebut memiliki keahlian serta informasi relevan yang dapat dimanfaatkan investor untuk memproyeksikan keuntungan perusahaan di masa mendatang (Novianty & Sintya, 2022). Kondisi ini dapat menjadi *signal* positif bagi para investor, dengan *profit* yang tinggi maka *dividend* yang dihasilkan akan semakin meningkat seiring dengan tingkat keuntungan (*return*) atas saham. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu oleh Sitanggung et al (2022); Halawa et al (2022); dan Japlani et al (2021) membuktikan bahwa laba akuntansi memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham.

**H<sub>6</sub>: Laba akuntansi mampu memoderasi hubungan antara *dividend payout ratio* terhadap *return* saham**

### 3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini bersifat kuantitatif. Menurut Sugiyono dalam Sagala et al (2022), penelitian kuantitatif adalah jenis penelitian yang dapat berbentuk rasio atau angka yang akan digunakan untuk mengukur serta memperoleh hasil penelitian. Adapun variabel

independen yang digunakan diantaranya yaitu produk domestik bruto (PDB), *dividend payout ratio* (DPR) dan *sales growth* (SGR), variabel dependen yaitu *return* saham (RSH) dan laba akuntansi (LAK) sebagai pemoderasi.

Populasi yang dipakai ialah perusahaan sektor industri sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2018 hingga 2022 yaitu sebanyak 83 perusahaan. Teknik *purposive sampling* dipergunakan peneliti sebagai pemilihan sampel perusahaan. Adapun kriteria yang dipergunakan ialah perusahaan yang *listing* laporan keuangan tahunannya di BEI dengan terus-menerus selama 5 (lima) tahun yaitu tahun 2018 hingga 2022. Selain itu, perusahaan juga harus mempunyai informasi komprehensif berkaitan dengan pengukuran variabel penelitian. Akan tetapi, berdasarkan dari jumlah tersebut yang memenuhi kriteria dari penelitian adalah sebanyak 24 perusahaan.

Data yang dikumpulkan didapat dengan cara studi pustaka pada bulan november hingga desember tahun 2023 melalui *website* asli dari Badan Pusat Statistik (BPS) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id) dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data tersebut akan diolah peneliti dengan IBM *statistikal package for social science (SPSS) model 23*. Adapun pengujian asumsi klasik yang digunakan meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi serta uji heteroskedastisitas. Sementara itu, pengujian hipotesis diterapkan melalui uji simultan, uji koefisien determinasi, serta dua varian regresi yang meliputi analisis regresi linear berganda dan *moderated regression analysis (MRA)*.

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Hasil Uji Asumsi Klasik

**Tabel. 1. Hasil Uji Normalitas**

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test |                | Unstandardized Residual |                     |
|------------------------------------|----------------|-------------------------|---------------------|
| N                                  |                |                         | 120                 |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup>   | Mean           |                         | .0000000            |
|                                    | Std. Deviation |                         | 6.47212779          |
| Most Extreme Differences           | Absolute       |                         | .063                |
|                                    | Positif        |                         | .063                |
|                                    | Negatif        |                         | -.045               |
| Test Statistic                     |                |                         | .063                |
| Asymp. Sig. (2-tailed)             |                |                         | .200 <sup>c,d</sup> |

Sumber: Pengolahan Data, 2023

Hasil pengujian normalitas pada tabel 1, dapat dilihat nilai *unstandardized residu* dari nilai *asympt.sig.(2-tailed)* sebesar 0,200. Artinya, regresi yang diaplikasikan memenuhi syarat normalitas yaitu nilai signifikansinya  $> 0,05$ .

**Tabel. 2. Hasil Uji Multikolinieritas**

| Model |     | Collinearity Statistiks |       |
|-------|-----|-------------------------|-------|
|       |     | Tolerance               | VIF   |
| 1     | PDB | .602                    | 1.661 |
|       | SGR | .633                    | 1.580 |
|       | DPR | .575                    | 1.739 |
|       | LAK | .678                    | 1.476 |

Sumber: Pengolahan Data, 2023

Hasil pengujian multikolinearitas pada tabel 2, dapat dilihat *variable* produk domestik bruto, *sales growth*, *dividend payout ratio*, dan laba akuntansi memiliki nilai *tolerance*  $> 0,10$  serta nilai VIF  $< 10$ , artinya tidak terjadi koheransi antara variabel independen.

**Tabel. 3. Hasil Uji Autokorelasi**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .971 <sup>a</sup> | .942     | .940              | 5.68692                    | 2.040         |

Sumber: Pengolahan Data, 2023

Hasil pengujian autokorelasi pada tabel 3 diperoleh nilai DW yaitu 2,040. Apabila nilai tersebut dipadankan dengan tabel DW dengan kepercayaan 5%, dengan jumlah sampel 120 dan *variable* bebas 3 diperoleh nilai  $dU (1,7715) < DW (2,040) < 4-dU (2,2285)$  artinya tidak terdapat korelasi pada model regresi ini.

**Tabel. 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      |
| 1     | (Constant) | 4.166                       | .655       |                           | 6.357 | .000 |
|       | PDB        | .131                        | .174       | .090                      | .757  | .451 |
|       | SGR        | .016                        | .021       | .090                      | .777  | .439 |
|       | DPR        | .007                        | .017       | .049                      | .403  | .688 |
|       | LAK        | -.007                       | .011       | -.068                     | -.610 | .543 |

Sumber: Pengolahan Data, 2023

Hasil pengujian heteroskedastisitas pada tabel 4 dengan metode *glejser* menunjukkan produk domestik bruto, *sales growth*, *dividend payout ratio*, dan laba akuntansi memiliki nilai signifikan  $\geq 0,05$ , artinya tidak terdapat heteroskedastisitas dan regresi ini sudah layak digunakan untuk menguji produk domestik bruto, *dividend payout ratio*, *sales growth*, dan laba akuntansi.

### Hasil Uji Hipotesis

**Tabel. 5. Hasil Uji Simultan (Uji F)**

| Model |            | Sum of Squares | df  | Mean Square | F       | Sig.              |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|---------|-------------------|
| 1     | Regression | 60593.333      | 6   | 10098.889   | 289.849 | .000 <sup>b</sup> |
|       | Residual   | 3937.135       | 113 | 34.842      |         |                   |
|       | Total      | 64530.468      | 119 |             |         |                   |

Sumber: Pengolahan Data, 2023

Hasil pengujian simultan pada tabel 3, nilai F memiliki signifikansi sebesar 0,000 atau  $< 0,05$ . Nilai tersebut artinya secara simultan produk domestik bruto, *sales growth*, *dividend payout ratio*, serta interaksi antara laba akuntansi dengan produk domestik bruto, *sales growth*, dan *dividend payout ratio* secara bersamaan mampu memengaruhi *return* saham.

**Tabel. 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | .969 <sup>a</sup> | .939     | .936              | 5.90270                    |

Sumber: Pengolahan Data, 2023

Hasil pengujian koefisien determinasi pada tabel 6, didapatkan nilai signifikansi *adjusted R square* sebesar 0,936. Artinya, sebesar 93,6% *variable return* saham dapat dijelaskan oleh *variable* produk domestik bruto, *sales growth*, *dividend payout ratio*, interaksi antara produk domestik bruto dengan laba akuntansi, interaksi antara *sales growth* dengan laba akuntansi, dan interaksi antara *dividend payout ratio* dengan laba akuntansi, sementara itu sisanya sebesar 6,4% dipengaruhi oleh aspek lainnya yang tidak tercantum pada penelitian.

**Tabel. 7. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized         | t      | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|----------------------|--------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Coefficients<br>Beta |        |      |
| 1     | (Constant) | -10.078                     | 1.038      |                      | -9.713 | .000 |
|       | PDB        | -.604                       | .266       | -.073                | -2.276 | .025 |
|       | SGR        | .738                        | .030       | .723                 | 24.740 | .000 |
|       | DPR        | .332                        | .026       | .427                 | 12.570 | .000 |

Sumber: Pengolahan Data, 2023

Analisis regresi linier berganda pada tabel 7 menggunakan program SPSS model 23 menghasilkan persamaan:

$$RSH = -10,078 - 0,604 PDB + 0,738 SGR + 0,332 DPR + \epsilon$$

Hasil pengujian analisis regresi linear berganda pada tabel 7, menunjukkan bahwa:

1. Nilai signifikansi produk domestik bruto  $0,025 < 0,05$ , nilai  $t_{hitung} (2,276) < t_{tabel} (2,380)$  dan nilai beta 0,604 arah negatif, artinya produk domestik bruto berpengaruh negatif terhadap *return* saham.
2. Nilai signifikansi *sales growth*  $0,000 < 0,05$ , nilai  $t_{hitung} (24,740) > t_{tabel} (2,380)$  dan nilai beta 0,738 arah positif, artinya *sales growth* berpengaruh positif terhadap *return* saham.
3. Nilai signifikansi *dividend payout ratio*  $0,000 < 0,05$ , nilai  $t_{hitung} (12,570) > t_{tabel} (2,380)$  dan nilai beta 0,332 arah positif artinya, *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

**Tabel. 8. Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized         | t       | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|----------------------|---------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Coefficients<br>Beta |         |      |
| 1     | (Constant) | -10.260                     | 1.013      |                      | -10.124 | .000 |
|       | PDB        | -.714                       | .268       | -.086                | -2.667  | .009 |
|       | SGR        | .677                        | .039       | .664                 | 17.230  | .000 |
|       | DPR        | .305                        | .028       | .393                 | 10.866  | .000 |
|       | PDB_LAK    | .013                        | .006       | .091                 | 2.154   | .033 |
|       | SGR_LAK    | .000                        | .001       | .009                 | .199    | .843 |
|       | DPR_LAK    | .001                        | .000       | .066                 | 1.330   | .186 |

Sumber: Pengolahan Data, 2023

Hasil pengujian *moderated regression analysis* (MRA) pada tabel 8 menggunakan program SPSS model 23 menghasilkan persamaan:

$$RSH = -10,260 - 0,714 PDB + 0,677 SGR + 0,305 DPR + 0,013 PDB * LAK + 0,000 SGR * LAK + 0,001 DPR * LAK + \epsilon$$

Hasil pengujian MRA pada tabel 8, menunjukkan bahwa:

1. Interaksi produk domestik bruto dengan laba akuntansi memiliki nilai signifikansi  $0,033 < 0,05$ , nilai  $t_{hitung} (2,154) < t_{tabel} (2,380)$  dan nilai beta 0,013 arah positif. Hasil ini berarti laba akuntansi mampu memoderasi hubungan antara produk domestik bruto terhadap *return* saham.
2. Interaksi *sales growth* dengan laba akuntansi menunjukkan nilai signifikansi  $0,843 > 0,05$ , nilai  $t_{hitung} (0,199) < t_{tabel} (2,380)$  dan nilai beta 0,000 arah positif. Hasil ini berarti laba akuntansi tidak mampu memoderasi hubungan antara *sales growth* terhadap *return* saham.
3. Interaksi *dividend payout ratio* dengan laba akuntansi menunjukkan nilai signifikansi  $0,186 > 0,05$ , nilai  $t_{hitung} (1,330) < t_{tabel} (2,380)$  dan nilai beta 0,001 arah positif.

Hasil ini berarti laba akuntansi tidak mampu memoderasi hubungan antara *dividend payout ratio* terhadap *return* saham.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap *Return* Saham**

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 7 dapat dilihat nilai signifikansi produk domestik bruto 0,025 dan nilai beta 0,604 arah negatif. Artinya, produk domestik bruto memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini mencerminkan bahwa hipotesis H1 yang menyatakan produk domestik bruto berpengaruh positif terhadap *return* saham tidak terdukung. Peningkatan produk domestik bruto menunjukkan adanya peningkatan pendapatan yang dan kesejahteraan masyarakat yang mengakibatkan permintaan terhadap produk perusahaan meningkat. Peningkatan produk domestik bruto ini dapat menjadi sinyal negatif yang dimana dengan adanya peningkatan akan konsumsi masyarakat tidak dapat mencerminkan adanya peningkatan pada penjualan saham perusahaan, sehingga dapat berdampak pada penurunan *return* saham yang didapat investor. Produk domestik bruto berpengaruh negatif karena turunnya nilai produk domestik bruto berpotensi meningkatkan *return* yang diinginkan investor. Hal ini mencerminkan bahwa pada saat produk domestik bruto rendah, *return* saham cenderung mengalami peningkatan dan sebaliknya. Hasil ini didukung dengan penelitian oleh Utami (2022); Pasaribu et al (2020); Maulita (2019); dan Wiradharma & Sudjarni (2016) yang membuktikan bahwa produk domestik bruto berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

### **Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Return* Saham**

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 7 dapat dilihat nilai signifikansi *sales growth* 0,000 dan nilai beta 0,738 arah positif. Jadi, dapat diartikan bahwa *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini mencerminkan bahwa hipotesis H2 yang menyatakan *sales growth* berpengaruh positif terhadap *return* saham terdukung. *Sales growth* yang tinggi dapat menjadikan sinyal yang baik bagi investor, dimana semakin tinggi *sales growth* dapat mengakibatkan peningkatan profit yang akan dihasilkan, sehingga perusahaan akan dianggap sukses dalam melaksanakan strateginya. Hal ini tentu dapat menjadi nilai lebih untuk investor sebagai pertimbangan pembelian saham yang dapat memengaruhi harga saham sehingga dapat mengakibatkan kenaikan *return* saham, Semakin tinggi *sales growth* yang dihasilkan, *return* yang akan diberikan semakin tinggi dan sebaliknya. Hasil ini didukung dengan penelitian oleh Tjahjono et al (2022); Dwi & Destriana (2021); Cynthia & Salim (2020); dan Herwinanto (2019) yang membuktikan bahwa *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

### **Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Return* Saham**

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 7 dapat dilihat nilai signifikansi *dividend payout ratio* 0,000 dan nilai beta 0,332 arah positif. Jadi, dapat diartikan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini mencerminkan bahwa hipotesis H3 yang menyatakan *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham terdukung. Perusahaan yang memberikan *dividend payout ratio* yang optimal mencerminkan bahwa perusahaan itu mampu memberikan kepastian akan pemberian dividen yang optimal atas investasi para investor, dan dapat menjadi daya tarik mereka untuk mempercayakan modalnya. Hal ini dapat menggambarkan sinyal *positive* bagi investor, karena semakin banyak investor yang menanamkan modalnya, *return* saham yang didapat cenderung meningkat. Semakin tinggi *dividend payout ratio*, makin tinggi *return* yang akan dibagikan, dan sebaliknya. Hasil ini didukung dengan

penelitian oleh Manaida dkk (2021); Mariana et al (2020); Wahyudi & Deitiana (2019); dan Pramana et al (2016) yang membuktikan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

#### **Laba Akuntansi sebagai Pemoderasi Hubungan antara Produk Domestik Bruto Terhadap *Return* Saham**

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 8 dapat dilihat nilai signifikansi laba akuntansi memoderasi produk domestik bruto sebesar 0,033. Jadi, dapat diartikan bahwa laba akuntansi mampu memoderasi hubungan antara produk domestik bruto terhadap *return* saham. Hasil ini mencerminkan bahwa hipotesis H4 yang menyatakan laba akuntansi mampu memoderasi hubungan antara produk domestik bruto terhadap *return* saham terdukung. Peningkatan laba dapat memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam memperluas kapasitas produksi mereka. Hal ini dapat menjadikan sinyal baik bagi para investor, karena dengan profit yang tinggi dapat menjadi daya tarik investor dengan perusahaan dan berharap akan *return* saham yang tinggi. Adanya peningkatan laba ini menandakan bahwa adanya pertumbuhan ekonomi yang dapat mendorong bertambahnya produk domestik bruto. Hasil ini didukung dengan penelitian oleh Novianty & Sintya, Mutiara et al, Maulana et al, Sitanggung et al, Halawa et al (2022); Keisyia et al (2021); Wulandari (2021); dan Rahmawati (2019) yang membuktikan bahwa laba akuntansi memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham.

#### **Laba Akuntansi sebagai Pemoderasi Hubungan antara *Sales Growth* dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap *Return* Saham**

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 8 dapat dilihat nilai signifikansi laba akuntansi memoderasi produk domestik bruto sebesar 0,843. Sementara, pada saat laba akuntansi memoderasi produk domestik bruto didapat nilai signifikansi 0,186. Jadi, dapat diartikan bahwa laba akuntansi tidak mampu memoderasi hubungan antara *sales growth* dan *dividend payout ratio* terhadap *return* saham. Hasil ini mencerminkan bahwa hipotesis H5 dan H6 yang menyatakan laba akuntansi mampu memoderasi hubungan antara *sales growth* dan *dividend payout ratio* terhadap *return* saham tidak terdukung. Laba akuntansi yang tidak mampu memengaruhi *return* saham maka tidak memiliki kemampuan dalam memoderasi hubungan antara *sales growth* dan *dividend payout ratio* terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan perusahaan yang mengalami peningkatan laba tidak berdampak langsung bahwa perusahaan dapat meningkatkan *return* saham. Hasil ini didukung dengan penelitian oleh Mutiara et al (2022) yang membuktikan bahwa laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

## **5. SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

1. Produk domestik bruto berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.
2. *Sales growth* berpengaruh positif terhadap *return* saham.
3. *Dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.
4. Laba akuntansi mampu memoderasi hubungan antara produk domestik bruto terhadap *return* saham.
5. Laba akuntansi tidak mampu memoderasi hubungan antara *sales growth* terhadap *return* saham.
6. Laba akuntansi tidak mampu memoderasi hubungan antara *dividend payout ratio* terhadap *return* saham.

### **Saran**

Penelitian selanjutnya diharapkan untuk memperluas populasi penelitian mencakup pada perusahaan lain diluar perusahaan sektor industri sub sektor barang konsumsi dan juga

untuk dapat mengidentifikasi variabel lain baik dependen, independen, moderasi atau *intervening* sehingga dapat melihat aspek lain yang mampu memengaruhi *return* saham.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Ananta, A. A. P., & Mawardi, I. (2020). Pengaruh Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Dividen Payout Ratio, dan Dividen Yield terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(10), 1913-1928. <https://doi.org/10.20473/vol7iss202010pp1913-1928>
- Estuti, E. P., & Fauziyanti, W. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Yang terdaftar Dalam Indeks LQ 45 tahun 2011-2017. *Jurnal STIE Semarang*, 10(3).
- Halawa, E. I. H., Halawa, D., & Harianja, H. (2022). Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Jurnal Neraca Agung*, 12(2), 24–35.
- Keisya, O., Ander, L., Ilat, V., Wokas, H. R. N. (2021). Pengaruh Arus Kas Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. 9(1), 764–775.
- Kristiawan, E. B. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas dan Sales Growth terhadap Return Saham Pada Sektor Industrial.
- Maramis, A., Norisanti, N., & Komariah, K. (2021). Analisis Pengaruh Firm Size dan Sales Growth terhadap Return Saham. *COSTING: Journal of Economic, Bussiness and Accounting*, 5(1), 542–549.
- Maulita, R. (2019). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Suku Bunga, dan Produk Domestik Bruto terhadap Return Saham Pada Perusahaan Subsektor Pertambangan Batubara Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Musyarofah, S., Raden, S., & Hidayat, R. (2015). Pengaruh Beta Pasar Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013). In *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol* (Vol. 26, Issue 2).
- Mutiara, P., Ramadhan, S., & Hamzah, F. (2022a). Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas terhadap Return Saham. *Ekono Insentif*, 16(2), 109–117. <https://doi.org/10.36787/jei.v16i2.929>
- Mutiara, P., Ramadhan, S., & Hamzah, F. (2022b). Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas terhadap Return Saham. *Ekono Insentif*, 16(2), 109–117. <https://doi.org/10.36787/jei.v16i2.929>
- Novianty, & Sintya, S. (2022). Analisis Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Laba Akuntansi terhadap Return Saham. *Jurnal Riset Ilmu Akuntansi*, 1(4), 1–14.
- Pasaribu, R., Akbar, A., & Budiyaniti, H. (2019). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Suku Bunga dan PDB Terhadap Return Saham Sub Sektor Industri Rokok Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Pramana, M. S., Rini, I., Pangestuti, D., & Manajemen, J. (2016). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Leverage, Size, dan Sales Growth terhadap Return Saham Yang dimediasi oleh Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2012-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 1–15.
- Prastyatini, S. L. Y., & Bangun, A. V. B. (2024). Dividend policy: Total asset turnover, return on investment against stock returns (Vol. 2).
- Prastyatini, S. L. Y., & Novikasari, E. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 7(1), 109. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v7i1.810>

- Putra, I. N. S. A. P., & Budiasih, I. G. A. N. (2016). Pengaruh Produk Domestik Bruto Negara Indonesia, Ukuran Perusahaan dan Dividen Payout Ratio Pada Return Saham. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 17(1), 283–310.
- Rahmawati, D. (2019). Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Akuntansi Integratif*, 5(2), 109–129.
- Rian Maulana, A., & Mulyadi, E. (2022). Pengaruh Arus Kas dan Laba Akuntansi terhadap Return Saham. In *Jurnal Keguruan dan Ilmu Pendidikan* (Vol. 3, Issue 2).
- Sagala, N. N., Aruan, D. A., Sumonang, J., Situmorang, H., & Sinaga, E. E. (2020). Pengaruh Arus Kas Operasi, Laba Akuntansi, Current Ratio, Total Asset Turnover terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2017-2020.
- Saputri, D., Tahmat, Garnia, E., & Rizal, D. (2020). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar dan Produk Domestik Bruto terhadap Return Saham Sektor Pertanian dan Sektor Pertambangan Periode 2009 – 2019. *JEMPER*.
- Sitanggang, T. N., Sipahutar, H., & Wau, T. H. (2022). Pengaruh Laba Akuntansi, Total Arus Kas, Net Profit Margin, dan Tingkat Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Asuransi Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2020. *COSTING (Journal of Economic, Business and Accounting)*, 5(2), 833–843.
- Tjahjono, A., Enderwati, S., & Rudianto, I. (2022). Pengaruh Return on Assets (ROA), Debt To Total Assets (DTA), Current Ratio, Firm Size, Sales Growth terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015-2019. In *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Indonesia STIE Widya Wiwaha* (Vol. 2, Issue 4).
- Utami, S. R., & Sulistyowati, E. (2022). Pengaruh Inflasi, PDB, dan Nilai Perusahaan Selama Pandemi Covid-19 terhadap Return Saham.
- Wahyudi, M., & Deitiana, T. (2019). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Equity, Total Asset Turnover, Dividen Payout Ratio terhadap Return Saham Pada Perusahaan Otomotif (Vol. 11, Issue 2).
- Wiradharma, M. S., & Sudjarni, L. K. (2016). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Rupiah dan Produk Domestik Bruto terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(6), 3392–3420.
- Wulandari, R. (2021). Analisis Arus Kas Operasi dan Return On Asset (ROA) terhadap Return Saham dengan Laba Akuntansi Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 15(1), 73–82. <https://doi.org/10.32815/jibeka.v15i1.349>