

PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, *INSTITUTIONAL OWNERSHIP* DAN *COMPANY LIFE CYCLE* DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

**OLEH:
SUSI SURYATI
14830056**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2019**

PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, *INSTITUTIONAL OWNERSHIP* DAN *COMPANY LIFE CYCLE* DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA



**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

**OLEH:
SUSI SUJRYATI
14830056**

**PEMBIMBING:
Dr. MISNEN ARDIANSYAH, S.E., M.SI.
NIP. 19710929 200003 1 001**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2019**



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821. 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR
Nomor B-256/Un.02/DEB/PP.00.9/02/2019

Tugas akhir dengan judul : *Pengaruh Investment Opportunity Set, Institutional Ownership dan Company Life Cycle dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia*

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Susi Suryati
NIM : 14830056
Telah diujikan pada : Rabu, 13 Februari 2019
Nilai : A

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

TIM UJIAN TUGAS AKHIR
Ketua Sidang

Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.SI.
NIP. 19710929 200003 1 001

Penguji I

Penguji II

Agus Faisal, S.E.I, M.E.I.
NIP. 19900817 201503 1 008

Mukhamad Yazid Afandi, M.Ag.
NIP. 19720913 200312 1 001

Yogyakarta, 21 Februari 2019
UIN Sunan Kalijaga
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
DEKAN

Dr. H. Syafig Mahmadah Hanafi, M.Ag
NIP. 19670518 199703 1 003

SURAT PERSetujuan SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Susi Suryati

Kepada

Yth. Dekan Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Susi Suryati

NIM : 14830056

Judul Skripsi : **“Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Institutional Ownership* dan *Company Life Cycle* dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia”**

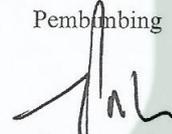
Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam jurusan Manajemen Keuangan Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqsyahkan. Untuk itu kami mengucapkan terimakasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 11 Februari 2019

Pembimbing



Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.SI.

NIP. 19710929 200003 1 001

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Susi Suryati

NIM : 14830056

Prodi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “**Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Institutional Ownership* dan *Company Life Cycle* dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia**” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebutkan dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti ada penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 15 Jumadil Ula 1440

22 Januari 2019

Penyusun



Susi Suryati

NIM. 14830056

**HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN
AKADEMIK**

Sebagai civitas akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Susi Suryati
NIM : 14830056
Prodi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*non-exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Institutional Ownership* dan *Company Life Cycle* dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia”Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta. Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Yogyakarta

Pada tanggal: 22 Januari 2019

Yang menyatakan

(Susi Suryati)

HALAMAN MOTTO

“Karena sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan.”

(Qs. Al-Insyirah: 5-6)

Jadikan apa yang akan atau sedang dilakukan atau perbuat di dunia ini sebagai ibadah kepada Allah SWT

Dahulukan untuk berbaik sangka terlebih dahulu terhadap suatu ketetapan Allah, daripada berburuk sangka dan mengutuk takdir



HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya yang tidak seberapa ini saya persembahkan untuk:

Allah SWT yang dengan belas kasih dan pertolongan dari-Nya tulisan ini dapat terselesaikan, serta bernilai ibadah dan membawa pada keridhoan-Nya

Untuk Ayah (Paimo) dan Ibu (Suyatmi) yang senantiasa bersabar terhadap diriku dan mendukung setiap keputusan yang kuambil

Untuk beliau Ustadz Himawan dan istri yang senantiasa memberikan bantuan dan banyak nasihat kehidupan

Untuk Beliau Bapak Misnen Ardiansyah yang membersamai dari awal pengerjaan hingga dapat terselesaikannya Tugas Akhir ini

Untuk seluruh civitas akademik yang kelak saya mengharapkan tulisan ini mampu menjadi referensi dan bahan pertimbangan penelitian selanjutnya

Serta bagi semua pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu yang memberikan semangat, dorongan, doa, dan dukungan-dukungan selama proses pengerjaan tulisan ini.

PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Ṣā'	ṣ	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Ẓāl	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)

ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
هـ	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	ﺀ	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدّة	ditulis	<i>'iddah</i>

C. *Tā' marbūṭah*

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	ditulis	<i>Ḥikmah</i>
عَلَّة	ditulis	'illah
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karāmah al-auliyā'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

---َ---	Fatḥah	ditulis	A
---ِ---	Kasrah	ditulis	i
---ُ---	Ḍammah	ditulis	u

فَعَلَ	Fatḥah	ditulis	<i>fa'ala</i>
نُكِرَ	Kasrah	ditulis	<i>ẓukira</i>
يَذْهَبُ	Ḍammah	ditulis	<i>yaẓhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fatḥah + alif	ditulis	<i>Ā</i>
جاهلية	ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. fatḥah + yā' mati	ditulis	<i>ā</i>
تَنَسَى	ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + yā' mati	ditulis	<i>ī</i>
كريم	ditulis	<i>karīm</i>
4. Ḍammah + wāwu mati	ditulis	<i>ū</i>
فروض	ditulis	<i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1. fatḥah + yā' mati بينكم	ditulis	<i>Ai</i>
2. fatḥah + wāwu mati قول	ditulis	<i>bainakum</i>
	ditulis	<i>au</i>
	ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنتُمْ	ditulis	<i>a'antum</i>
أُعدَّتْ	ditulis	<i>u'iddat</i>
لَئِنْ شَكَرْتُمْ	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

القرآن	ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السَّمَاءِ	ditulis	<i>as-Samā</i>
الشَّمْسِ	ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوى الفروض أهل السنّة	ditulis ditulis	<i>ẓawī al-furūḍ</i> <i>ahl as-sunnah</i>
--------------------------	--------------------	--



KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Segala puji bagi Allah SWT yang Maha Rahman Rahim yang telah memberikan kekuatan, kesempatan, dan kemudahan sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir studi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Jurusan Manajemen Keuangan Syariah dengan judul **“Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Institutional Ownership* dan *Company Life Cycle* dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia”**. Sholawat serta salam senantiasa tercurahkan kepada baginda Nabi Muhammad SAW, Sang Nabi terpilih, dan kepada sanak keluarga serta para sahabat, serta seluruh umatnya dari mereka yang benar imannya yang setia dalam perjuangan.

Tugas Akhir ini disusun guna memenuhi persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. Penyusunan tugas akhir ini tidak terlepas dari bantuan, dukungan, dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh sebab itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang dengan belas kasih-Nya memudahkan apa yang mudah tetap mudah dan yang sulit menjadi mudah selama pengerjaan tugas akhir ini.
2. Kepada Ayah (Paimo) dan Ibu (Suyatmi) yang senantiasa selalu memberikan motivasi dan semangat serta senantiasa bersabar dalam setiap perjalanan penulis selama menempuh studi.
3. Ustadz Himawan dan istri yang senantiasa memberikan semangat dan dukungan.
4. Bapak Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M. Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
5. Bapak H. Muhammad Yazid Afandi, M.Ag. selaku Ketua Prodi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

6. Ibu Sunarsih S.E., M.SI. selaku Dosen Pembimbing Akademik.
7. Bapak Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.SI. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang senantiasa sabar dalam membimbing dan mau direpotkan dari awal hingga akhir penyusunan tugas akhir ini.
8. Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah memberikan dan mengajarkan kepada kami banyak ilmu pengetahuan dan pengalaman selama masa perkuliahan.
9. Karyawan dan Staff TU Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang senantiasa melayani setiap urusan administrasi yang diperlukan selama perkuliahan maupun pengerjaan tugas akhir ini.
10. Ustadz Sholihun selaku pengajar RQ yang senantiasa mengingatkan untuk bersegera menyelesaikan amanah kuliah untuk bisa mengambil kebaikan lainnya yang mungkin terlewat karena proses pengerjaan tugas akhir ini.
11. Teman-teman seperjuangan MKS 2014 yang secara langsung maupun tidak langsung memberikan dorongan semangat selama proses studi dan pengerjaan tugas akhir.
12. Teman-teman kontrakan *Roudhotul Jannah* yang seperjuangan dalam mengerjakan tugas akhir juga.
13. Teman-teman RQ *Daarul Falaah* yang selalu memberikan semangat pantang menyerah dan perjuangan dalam mengerjakan tugas akhir, serta tempat dimana saling mengingatkan dalam kebaikan dan menuntut ilmu Allah.
14. Teman-teman *Fastabikul Khairat* yang setiap bertemunya memberikan semangat untuk bersegera menyelesaikan tugas akhir dan selalu menjadi tempat isi ulang lelahnya jiwa di tengah kesibukan duniawi.
15. Teman-teman Kosan Sinta yang selalu memberikan semangat tiada henti supaya bersegera menyelesaikan tugas akhir dan segera menyusul yang sudah lulus.
16. Serta semua pihak yang membantu penulis selama perjalanan studi dan dalam penyusunan tugas akhir ini yang tidak dapat penyusun sebutkan satu-per satu.

Semoga semua yang telah diberikan menjadi jalan kebaikan yang menjadi pemberat timbangan amal sholih kelak di hadapan Allah SWT, dan semoga

skripsi yang menjadi tugas akhir ini dapat memberikan kontribusi bagi keilmuan bagi para civitas akademika serta perkembangan ke depannya.

Jazakumullah Khoiron Katsiron

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 22 Januari 2019

Penyusun

Susi Suryati

NIM. 14830056



DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI	viii
KATA PENGANTAR	xiii
DAFTAR ISI	xvi
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR	xix
DAFTAR LAMPIRAN	xx
ABSTRAK	xxi
ABSTRACT	xxii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	8
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	8
D. Sistematika Pembahasan	10
BAB II LANDASAN TEORI	16
A. Landasan Teori	16
1. <i>Return</i> Saham	16
2. Pertumbuhan Perusahaan	18
3. Teori Kebijakan Dividen	19
4. Teori Agensi dan <i>Corporate Governance</i>	27
5. Teori Sinyal	31
6. Investasi Dalam Perspektif Islam	32
7. Pasar Modal Syariah	36
8. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	40
9. <i>Return</i> dalam Keuangan Syariah	41
10. <i>Investment Opportunity Set</i>	43
11. <i>Institutional Ownership</i>	45
12. <i>Company Life Cycle</i>	47
B. Telaah Pustaka	49
C. Kerangka Teoritis	55
D. Pengembangan Hipotesis	56
1. Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap <i>Return</i> Saham	56
2. Pengaruh <i>Institutional Ownership</i> Terhadap <i>Return</i> Saham	58
3. Pengaruh <i>Company Life Cycle</i> Terhadap <i>Return</i> Saham	59
4. Pengaruh Kebijakan DIviden Dalam Memoderasi Pengaruh <i>Investment Opportunity Set, Institutional Ownership</i> dan	

Company <i>Life Cycle</i> Terhadap <i>Return Saham</i>	61
BAB III METODE PENELITIAN	64
A. Jenis dan Sifat Penelitian	64
B. Jenis dan Sumber Data	64
C. Populasi dan Sampel	65
D. Devinisi Operasional Variabel	65
1. Variabel Dependen	66
2. Variabel Independen	66
3. Variabel Moderasi	68
E. Teknik Analisis Data	69
1. Statistik Deskriptif	69
2. Uji Asumsi Klasik	69
3. Uji Hipotesis	71
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	75
A. Hasil Pengumpulan Data	75
B. Analisis Deskriptif	76
C. Uji Asumsi Klasik	78
D. Uji Kelayakan Model	82
E. Uji Hipotesis	82
a. Analisis Regresi Persamaan 1	83
b. Analisis Persamaan 2: <i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i>	86
F. Pembahasan.....	88
BAB V PENUTUP	97
A. Kesimpulan	97
B. Keterbatasan dan Saran	99
a. Keterbatasan	99
b. Saran	100
DAFTAR PUSTAKA	101
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 Kriteria Sampel Penelitian	75
Tabel 4.2 Daftar Perusahaan yang menjadi Sampel Penelitian	76
Tabel 4.3 Hasil Uji Statistik Deskriptif	77
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas	79
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas setelah Outliers Dihilangkan	79
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi	80
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas	81
Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas	82
Tabel 4.9 Hasil Uji Kelayakan Model	82
Tabel 4.10 Hasil Uji Regresi Persamaan 1	83
Tabel 4.11 Hasil Uji Regresi Persamaan 2	86



DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Grafik Kontribusi Industri Manufaktur terhadap PDB Indonesia	2
Gambar 1.2 Grafik <i>Return</i> Saham Perusahaan Manufaktur	3
Gambar 2.1 Bagan Kerangka Teoritis Penelitian.....	56



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Terjemahan Al-Qur'an dan Hadits	i
Lampiran 2. Daftar Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012	ii
Lampiran 3. Daftar Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di ISSI Tahun 2012	vi
Lampiran 4. Daftar Perusahaan Manufaktur yang Konsisten Terdaftar di ISSI Tahun 2012-2016	viii
Lampiran 5. Daftar Perusahaan Manufaktur yang Memenuhi Kriteria Sampel Penelitian	x
Lampiran 6. Daftar Nilai Variabel Perusahaan Sampel Tahun 2012-2016	xi
Lampiran 7. Hasil <i>Output</i> Analisis Statistik Deskriptif	xii
Lampiran 8. Hasil Uji Normalitas sebelum Data <i>Outlier</i> Dihilangkan.....	xiii
Lampiran 9. Hasil Uji Normalitas setelah Data <i>Outlier</i> Dihilangkan.....	xiv
Lampiran 10. Hasil Uji Autokorelasi dengan Uji <i>Durbin Watson</i>	xiv
Lampiran 11. Hasil Uji Multikolinearitas-VIF	xv
Lampiran 12. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji <i>Spearman</i>	xv
Lampiran 13. Hasil Uji Kelayakan Model	xvi
Lampiran 14. Hasil Pengujian Regresi Persamaan 1	xvi
Lampiran 15. Hasil Pengujian MRA Persamaan Model 2.....	xvii
Lampiran 16. <i>Curriculum Vitae</i>	xix

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk melihat bagaimana pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Institutional Ownership* dan *Company Life Cycle* terhadap *Return Saham* dengan menggunakan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi. Data penelitian yang digunakan merupakan data sekunder dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI periode 2012-2016. Jumlah perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 9 perusahaan, sehingga total sampel penelitian sebanyak 45. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji variabel moderasi menggunakan aplikasi SPSS 20.0 *for Windows*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap *return* saham, *Company Life Cycle* berpengaruh negatif terhadap *return* saham dan *Institutional Ownership* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan hasil pengujian variabel pemoderasi dengan menggunakan MRA menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen hanya dapat memoderasi (melemahkan) pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *return* saham.

Kata Kunci: *Investment Opportunity Set*, *Institutional Ownership*, *Company Life Cycle*, Kebijakan Dividen, *Return Saham*

ABSTRACT

This research was conducted with the aim to see how the influence of Investment Opportunity Set, Institutional Ownership and Company Life Cycle on Stock Returns by using Dividend Policy as a moderating variable. The research data used is secondary data from manufacturing companies registered in ISSI for the period 2012-2016. The number of companies used in this study were 9 companies, so the total study sample was 45. Hypothesis testing is done using panel data regression analysis and Moderated Regression Analysis (MRA) to test the moderating variable using SPSS 20.0 for Windows. The results of this study indicate that the Investment Opportunity Set has a positive effect on stock returns, Company Life Cycle has a negative effect on stock returns and Institutional Ownership does not affect stock returns. While the results of testing the moderating variables using MRA show that dividend policy can only moderate (weaken) Institutional Ownership influence on stock returns.

Keyword: Investment Opportunity Set, Institutional Ownership, Company Life Cycle, Dividend Policy, Stock Returns

BAB I

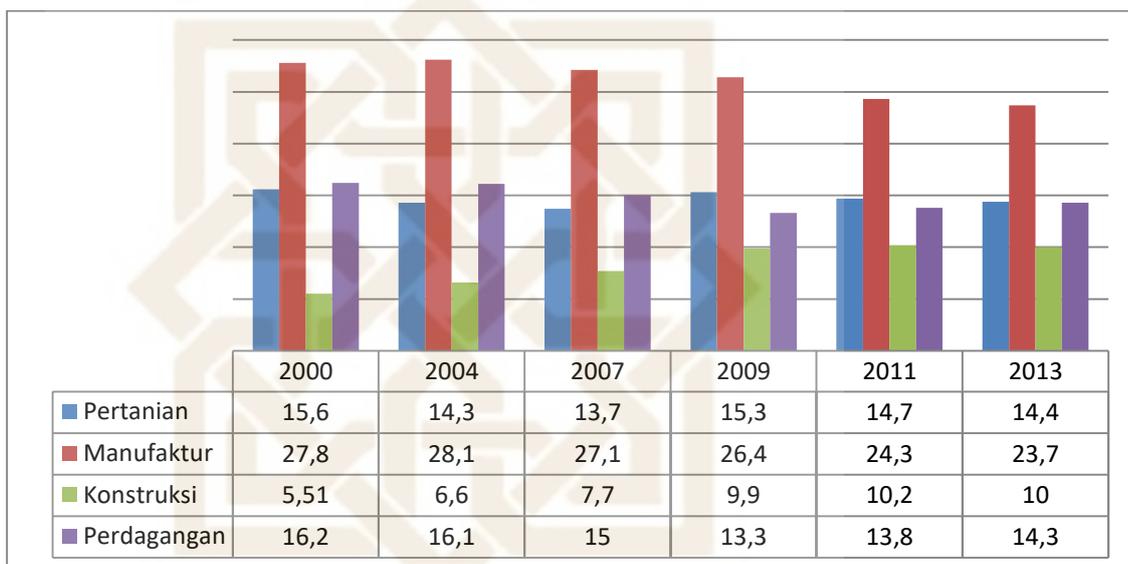
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan tempat bertemunya antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana melalui proses jual beli sekuritas, diantaranya adalah saham. Pasar modal menjadi wadah yang digunakan untuk memproduktifkan dana yang dimiliki dengan adanya alokasi dana dalam kegiatan usaha. Dengan adanya alokasi dana ini, perusahaan dapat menjalankan kegiatan usahanya dengan lebih baik dan mampu mengambil kesempatan-kesempatan investasi yang menguntungkan. Di sisi lain bagi pihak yang menanamkan modal (investor) akan mendapatkan hasil keuntungan (*return*) yang akan diterima dari perusahaan atas investasi yang dilakukan.

Tujuan investor menanamkan modalnya di suatu perusahaan adalah untuk mendapatkan *return* (Hartono, 2016). Suatu pernyataan penting dari al-Ghozali sebagai ulama besar bahwa keuntungan merupakan kompensasi dari kepayahan perjalanan, risiko bisnis dan ancaman keselamatan diri pengusaha (Muhammad, 2014: 431). Para investor akan mencari informasi dan melakukan pertimbangan-pertimbangan terhadap suatu perusahaan terlebih dahulu sebelum mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya. Banyak pendapat yang mengatakan *return* menjadi indikator menilai kemakmuran (*wealth*) pemegang saham (Sari, 2017).

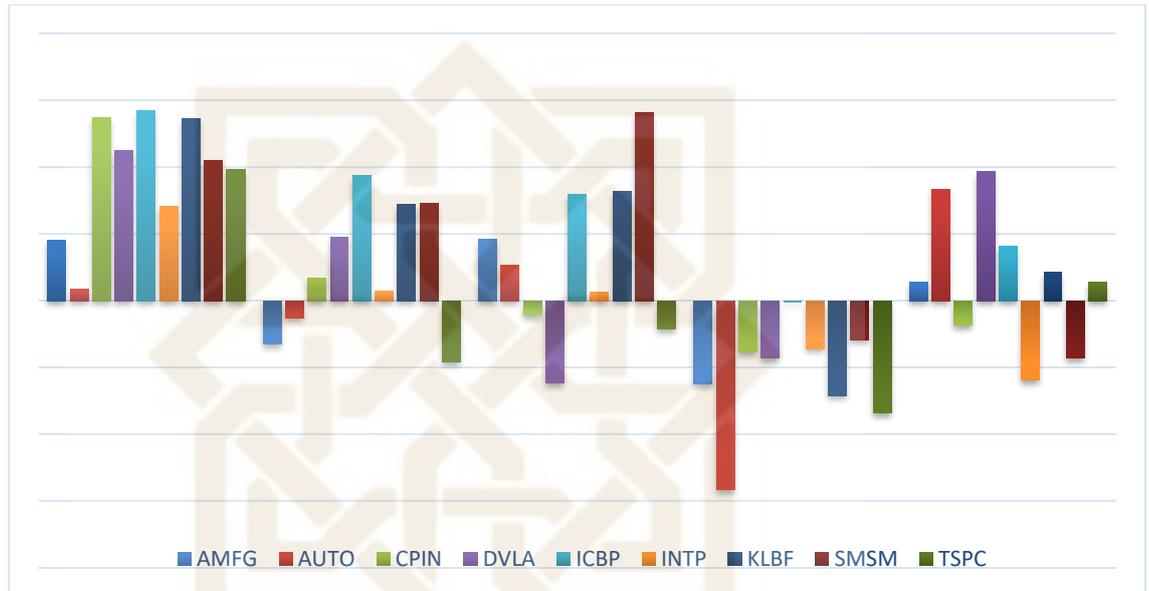
Investasi yang memberikan *return* relatif besar menurut Sari (2017) adalah adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Sejauh ini di Indonesia sektor yang menyumbang presentasi terbanyak terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) adalah sektor manufaktur. Sehingga sektor ini dapat dikatakan mampu memberikan pengembalian yang besar dengan kinerjanya yang baik tersebut.



Gambar 1.1. Grafik Kontribusi Industri Manufaktur terhadap PDB Indonesia (BAPPENAS, 2017)

Meskipun sektor manufaktur ini berdasarkan data di atas dapat dikatakan sebagai sektor yang menjanjikan sebagai objek investasi, penilaian yang dilakukan untuk mendapat *return* terbaik tetap harus dilakukan dengan jeli. Karim (2001) dalam Firmansyah (2017) menyatakan bahwa pemilihan dan pelaksanaan transaksi investasi harus dilaksanakan menurut prinsip kehati-hatian (*prudential management/ihtiyaath*). Berdasarkan grafik 1.2. di bawah ini dapat dilihat bahwa *return* saham perusahaan manufaktur terutama

pada tahun 2015 memiliki nilai negatif dan rata-rata mengalami penurunan *return* dari tahun ke tahun. Akan tetapi optimisme untuk berinvestasi pada sektor manufaktur ini tetap perlu dipertimbangkan, mengingat sektor ini merupakan sektor penopang perekonomian Indonesia yang telah mampu bertahan dari goncangan ekonomi yang terjadi di masa yang telah lalu.



Gambar 1.2. Grafik Return Saham Perusahaan Manufaktur (Lampiran 6)

Sehingga berangkat dari asumsi *going concern* dan *sustainability*, pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang menjadi salah satu perhatian dari para investor serta kemampuan bertahan dari berbagai ketidakpastian ekonomi. Dimana perusahaan dengan kemampuan seperti ini akan lebih unggul daripada perusahaan lain dan akan mendapatkan perhatian tersendiri dari investor. Chung & Chaaroenwong dalam Nugroho & Hartono (2002) dalam Ningrum (2011) menjelaskan bahwa esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan. Selain itu banyak pandangan yang juga

menyatakan bahwa nilai perusahaan juga tercermin dari nilai investasi yang dikeluarkan di masa yang akan datang. Perusahaan dengan kesempatan-kesempatan investasi yang besar di masa depan akan lebih disukai oleh para investor, karena dianggap mampu memberikan *return* yang lebih besar. Selain itu tahapan hidup perusahaan juga dapat dijadikan sebagai patokan penilaian pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang bertumbuh akan direspon positif oleh pasar. Serta bagaimana pengawasan yang baik kepada setiap pengambilan keputusan manajemen dan pelaksanaan *good governance* juga menjadi faktor penting dalam esensi pertumbuhan perusahaan.

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan pilihan kesempatan-kesempatan investasi yang akan diterima oleh perusahaan di masa yang akan datang. Dana yang digunakan oleh perusahaan untuk melakukan investasi bukan hanya berasal dari perusahaan sendiri, namun juga dari penjualan saham terhadap investor. Dari sejumlah dana yang ditanamkan investor tersebut, investor mengharapkan adanya *return* yang tinggi. Perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi di masa yang akan datang dianggap lebih menguntungkan dan menghasilkan *return* yang lebih besar. Ningrum (2011) dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa variabel *investment opportunity set* memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

Perusahaan tidak mungkin akan selalu bertumbuh, ada saatnya suatu perusahaan mengalami tahapan-tahapan dimana perusahaan tersebut tidak mengalami pertumbuhan lagi bahkan pertumbuhannya menurun (Roring &

Ronni, 2014). Tahapan-tahapan ini disebut dengan *Company Life Cycle* (Siklus Hidup Perusahaan). Siklus hidup perusahaan ini terdiri dari empat tahap, yaitu tahap *introduction* (perkenalan), *growth* (pertumbuhan), *mature* (matang) dan *decline* (menurun). Setiap tahapan ini akan mendatangkan respon dari pasar dan mempengaruhi bagaimana perubahan harga saham perusahaan.

Perusahaan dalam tahap pertumbuhan dan matang tentu telah mempunyai catatan yang baik dalam kinerjanya dan memiliki nilai yang tinggi, sehingga investor akan mengharapkan *return* yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang berada di tahap perkenalan atau menurun. Murhadi (2008) dalam penelitiannya juga menemukan hasil bahwa perusahaan yang masuk dalam tahap *growth* mempunyai nilai perusahaan yang lebih tinggi. Walaupun mempunyai nilai yang lebih tinggi namun dalam penelitian Wiagustini (2009) dinyatakan bahwa siklus hidup perusahaan ini tidak berpengaruh terhadap *return* sahamnya.

Teori Agensi mengatakan bahwa dalam perusahaan terdapat dua pemain utama, yaitu pemegang saham (prinsipal) dan manajemen perusahaan (agen). Para pemegang saham memberikan kewenangan pada manajemen untuk mengambil keputusan terkait operasi dan strategi perusahaan. Namun tidak jarang antara keduanya terjadi pertentangan pandangan mengenai kebijakan yang diambil, dimana kebijakan yang diambil lebih menguntungkan manajemen dari pada para pemegang saham. Kemudian

salah satu solusi yang dapat diambil adalah dengan adanya pengawasan dari kepemilikan institusional (*Institutional Ownership*).

Institusi merupakan pihak yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan, maka mereka secara profesional memantau perkembangan investasinya. Sehingga dengan adanya pengawasan ini, potensi tingkat kecurangan dapat ditekan dan diminimalisasi. Adanya kepemilikan institusional akan mendorong meningkatnya praktik *good corporate governance*. Hal tersebut dapat mendatangkan respon positif dari pasar atas pengelolaan dan kinerja manajemen. Murwaningsari (2012) menjelaskan dalam penelitiannya bahwa adanya kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Keputusan penting lainnya harus diambil oleh manajemen perusahaan adalah kebijakan dividen (*dividend policy*). Kebijakan dividen merupakan hal menarik untuk dibahas karena ada investor yang menyukai dividen yang lebih pasti dibandingkan keuntungan modal yang tidak pasti di masa depan. akan tetapi tidak dapat dipungkiri bahwa dividen ini dipengaruhi oleh harga pasar, sehingga semakin tinggi harga pasar maka dividen semakin rendah (Sondakh, Pontoh dan Tangkuman, 2014). Sehingga bukan menjadi jaminan ketika perusahaan dengan harga pasar saham yang tinggi akan membagikan dividen yang tinggi pula, atau justru tidak membagikan dividen. Kemudian di sisi lain ada juga sebagian yang lebih menyukai *capital gain* karena mencari pendapatan yang lebih stabil dari investasi mereka (Sari, 2017) dengan memanfaatkan pergerakan harga pasar yang ada.

Kemudian lebih lanjut berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (MM) dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham, kebijakan dividen merupakan suatu yang tidak relevan (*irrelevant*). Harga saham tidak dipengaruhi oleh bagaimana laba itu dialokasikan pada dividen dan laba ditahan, tetapi bagaimana laba dihasilkan oleh aset. Dalam penelitian ini juga digunakan sebagai pembuktian dari teori ini dimana tidak ada pengaruh dari dividen terhadap harga saham perusahaan, tapi bagaimana laba dihasilkan oleh aset. Karena asumsi yang digunakan adalah dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham, maka kebijakan dividen ini akan dijadikan sebagai variabel moderasi. Dimana yang akan dilihat adalah pengaruh tidak langsung dari kebijakan dividen, yang dengan adanya kebijakan dividen ini akan memperlemah atau memperkuat pengaruh variabel *investment opportunity set*, *institutional ownership* dan *company life cycle* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur. Hal ini juga yang membedakan penelitian ini dengan penelitian terdahulu, dimana penelitian terdahulu tidak menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

Berdasarkan penjelasan-penjelasan di atas, dalam penelitian ini penulis tertarik pada bagaimana manajemen perusahaan serta bagaimana keputusan untuk *going concern* dari perusahaan. Kemudian judul yang diambil untuk penelitian ini ialah, ***“Pengaruh Investment Opportunity Set, Institutional Ownership dan Company Life Cycle dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia”***.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, rumusan masalah yang akan dibahas lebih lanjut dalam penelitian ini yaitu:

1. Bagaimana pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham*?
2. Bagaimana pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Return Saham*?
3. Bagaimana pengaruh *Company Life Cycle* terhadap *Return Saham*?
4. Bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen dalam memoderasi hubungan *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham*?
5. Bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen dalam memoderasi hubungan *Institutional Ownership* terhadap *Return Saham*?
6. Bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen dalam memoderasi hubungan *Company Life Cycle* terhadap *Return Saham*?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris yang mampu menjawab pertanyaan di atas, sehingga tujuan yang hendak dicapai adalah:

- a. Menganalisis pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham*.

- b. Menganalisis pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Return Saham*.
- c. Menganalisis pengaruh *Company Life Cycle* terhadap *Return Saham*.
- d. Menganalisis pengaruh Kebijakan Dividen dalam hubungan *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham*.
- e. Menganalisis pengaruh Kebijakan Dividen dalam hubungan *Institutional Ownership* terhadap *Return Saham*.
- f. Menganalisis pengaruh Kebijakan Dividen dalam hubungan *Company Life Cycle* terhadap *Return Saham*.

2. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi dan manfaat ke depannya bagi semua pihak yang berkepentingan, diantaranya:

- a) Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi intelektual, mampu menjadi referensi, serta bahan pertimbangan bagi para akademisi serta peneliti dalam mengembangkan keilmuan lebih lanjut di kemudian hari mengenai topic terkait.
- b) Sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi pada suatu perusahaan. Serta pihak manajemen perusahaan yang dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai bahan evaluasi dalam pengelolaan perusahaan dan pengambilan keputusan.

D. Sistematika Penulisan

Format penulisan tugas akhir dibagi menjadi 3 (tiga) bagian, yaitu bagian depan, isi dan bagian akhir.

Bagian awal terdiri dari halaman sampul, halaman judul, halaman pengesahan skripsi, halaman persetujuan skripsi, halaman pernyataan keaslian, halaman persetujuan publikasi karya ilmiah, halaman motto dan persembahan, pedoman transliterasi, kata pengantar, daftar isi, daftar tabel, daftar gambar dan daftar lampiran. Adapun penjabarannya sebagai berikut:

1. Halaman sampul adalah halaman terdepan yang pertama terbaca dari skripsi. Oleh karena itu, bagian ini harus memberi informasi singkat, jelas dan tidak bermakna ganda (ambigu) kepada pembaca. Informasi yang disampaikan pada bagian ini adalah judul, logo, jenis skripsi/tesis, tujuan penulisan, identitas penulis, dan nama institusi, serta tahun pengesahan.
2. Halaman judul secara umum, informasi di halaman judul sama dengan halaman sampul. Bedanya, pada halaman ini ditambah nama pembimbing.
3. Halaman pengesahan skripsi ini bertujuan untuk menjamin keabsahan bahwa skripsi/tesis yang ditulis oleh mahasiswa yang bersangkutan telah diterima oleh institusi penulisnya. Informasi yang dicantumkan di halaman ini adalah judul skripsi nama dan nomor induk penulis, program studi, kata-kata pengesahan/persetujuan, 4 nama dan tanda tangan pembimbing dan penguji, serta pengesahan dari dekan.

4. Halaman persetujuan skripsi dimaksudkan untuk menunjukkan bahwa skripsi yang ditulis mahasiswa telah disetujui pembimbing untuk dimunaqosyahkan (diuji).
5. Halaman pernyataan keaslian berisi pernyataan dari penulis bahwa skripsi/ yang ditulis adalah hasil karyanya sendiri dan ditulis dengan mengikuti kaidah penulisan ilmiah.
6. Halaman persetujuan publikasi karya ilmiah merupakan pernyataan persetujuan kepada institusi untuk melakukan penyimpanan, pengalihmediaan, pengelolaan dalam bentuk pangkalan data (data base), perawatan, dan publikasi skripsi dengan tetap mencantumkan nama peneliti.
7. Halaman Motto dan Persembahan Bagian ini berisi motto dan persembahan yang bersifat personal. Halaman ini tidak wajib ada di dalam skripsi.
8. Pedoman Transliterasi Pedoman transliterasi adalah pedoman untuk melakukan penyalinan penulisan huruf dari abjad Arab ke abjad Latin, khususnya bagi istilah Arab yang belum diserap ke dalam bahasa Indonesia.
9. Kata Pengantar Bagian ini memuat ucapan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah membantu dalam proses penulisan skripsi/tesis, seperti memberi masukan, pengumpulan data, pengolahan data, atau bantuan lain terkait penyelesaian skripsi.

10. Daftar Isi Bagian ini memuat semua bagian tulisan (pendahuluan, isi, dan penutup) dilengkapi dengan nomor halaman.
11. Daftar tabel dan daftar gambar digunakan untuk memuat nama tabel dan gambar yang ada dalam skripsi. Daftar ini tidak wajib, tergantung isi dan kebutuhan masing-masing tulisan.
12. Daftar lampiran berisi informasi tentang sampel penelitian, hasil (output) pengolahan/running data penelitian, atau informasi lain yang menunjang penjelasan dalam skripsi serta *curriculum vitae*.

Kemudian bagian kedua adalah bagian isi. Bagian ini mencakup 5 bab, yaitu Bab I Pendahuluan, Bab II Landasan teori, Bab III Metode Penelitian, Bab IV Hasil dan Pembahasan serta Bab V Penutup. Adapun penjabarannya sebagai berikut:

1. Bab I Pendahuluan

Bab ini berisi latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika pembahasan. Pertama, latar belakang masalah memuat beberapa aspek diantaranya uraian tentang peta permasalahan yang akan diteliti. Uraian permasalahan ini didukung dengan mengungkapkan data atau fakta yang mendukung. Kemudian juga berisi urgensi, yaitu menjelaskan alasan mengapa topik/judul tersebut penting untuk diteliti dan apa yang akan dilakukan oleh peneliti. Kedua, rumusan masalah merupakan problem atau persoalan penelitian yang dibuat dalam bentuk pertanyaan. Ketiga, tujuan dan manfaat. Tujuan penelitian adalah sesuatu yang ingin dicapai dalam melakukan

penelitian. Tujuan penelitian dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan. Kegunaan penelitian menjelaskan tentang manfaat yang akan diperoleh dari penelitian yang dilakukan. Terakhir adalah istematika pembahasan. Sistematika pembahasan berisi bagian-bagian penulisan skripsi yang terdiri dari BAB I, II, III, IV dan V beserta uraian singkat dari setiap bab.

2. Bab II Landasan Teori

BAGian ini berisi teori yang relevan dengan topik yang akan dibahas. Teori adalah serangkaian konsep, definisi, dan proposisi yang saling berkaitan secara sistematis yang digunakan untuk menjelaskan atau memprediksi fenomena atau fakta. Teori dapat dibangun dari teori yang sudah mapan (*grand theory*), hasil-hasil penelitian terdahulu, atau dengan menggunakan *common sense* (intuitif). Serta penelitian-penelitian terdahulu yang menjadi acuan dalam penelitian. Selain itu terdapat kerangka teoretik dan pengembangan hipotesis yaitu upaya untuk merumuskan hipotesis dengan argumen yang dibangun dari teori atau logika dan penelitian sebelumnya yang relevan. Teori harus disajikan secara urut untuk dapat mengarahkan pada hipotesis yang akan diuji.

3. Bab III Metode Penelitian

Bab III ini berisi penjelasan rencana dan prosedur penelitian yang akan dilakukan untuk menjawab hipotesis penelitian. Pada bab ini disampaikan tentang jenis penelitian, data dan teknik perolehannya,

populasi dan sampel yang digunakan. Pada bagian ini dijelaskan pula katagori variabel, definisi teoretis dan definisi operasional, kemudian metoda pengujian hipotesis. Kemudian dijelaskan alat analisis statistik yang digunakan beserta asumsi-asumsi yang digunakan untuk mengolah data. Selain itu juga dijelaskan kriteria penyimpulan hipotesis dari hasil pengujian data, misalnya: Hipotesis 1 didukung bila koefisien α_1 positif, signifikan secara statistis pada tingkat keyakinan 95%.

4. Bab IV Hasil dan Pembahasan

Bab IV berisi deskripsi data penelitian, hasil analisis dan pembahasan. Pada hasil penelitian dikemukakan proses analisis sesuai dengan alat analisis yang sudah dikemukakan pada Bab III, serta hasil pengujian hipotesisnya. Penyajian hasil penelitian dapat berupa teks, tabel, gambar dan grafik. Hasil penelitian memuat data utama, data penunjang, dan pelengkap yang diperlukan di dalam penelitian, yang disertai penjelasan tentang makna atau arti dari data yang terdapat dalam tabel, gambar, grafik yang dicantumkan.

Pembahasan adalah pemberian makna lebih mendalam atas hasil pengolahan data penelitian. Uraian pembahasan merupakan penafsiran dari peneliti yang dapat mendukung, tidak sama, atau bertentangan dengan hasil penelitian sebelumnya dan teori yang digunakan sebagai dasar perumusan hipotesis. Dalam pembahasan perlu dikemukakan tentang alasan atau justifikasi dan konfirmasi dari obyek penelitian.

5. Bab V Penutup

Bab ini terdiri dari 3 komponen, yaitu: kesimpulan, keterbatasan dan saran. Kesimpulan berisi simpulan atas pengujian hipotesis dan diskusi singkat atas hasil yang diperoleh. Keterbatasan menjelaskan keterbatasan hasil penelitian agar bisa dijadikan acuan pada penelitian berikutnya. Terakhir saran menjelaskan saran penelitian yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya

Kemudian bagian terakhir dalam penelitian ini terdiri dari dua hal, yaitu daftar pustaka dan Lampiran. Daftar pustaka berisi acuan yang digunakan dalam penelitian. Hanya tulisan yang diacu yang ditampilkan dalam referensi. Ketentuan penulisan referensi mengacu pada pedoman APA sesuai ketentuan yang telah ditetapkan. Lampiran berisi informasi tentang sampel yang digunakan dalam penelitian, hasil pengujian data, atau informasi lain yang menunjang penjelasan dalam skripsi serta *curriculum vitae*.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis terhadap perusahaan sampel manufaktur pada tahun 2012-2016 yang terdaftar di ISSI dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Investment opportunity set* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI tahun 2012-2016. Sehingga hipotesis pertama diterima, semakin besar kesempatan investasi perusahaan semakin besar pula peluang perusahaan manufaktur untuk melebarkan usahanya. Hal ini dapat meningkatkan harga saham, yang mengakibatkan *return* saham juga naik.
2. *Institutional Ownership* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI tahun 2012-2016. Sehingga hipotesis kedua ditolak, dimana semakin meningkatnya kepemilikan institusi akan menurunkan nilai *return* saham. Adanya kepemilikan institusi dapat meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan, sehingga kemungkinan terjadinya kecurangan yang merugikan pemilik perusahaan akan berkurang. Akan tetapi pada penelitian ini memiliki hasil yang berbeda, dimana bisa jadi keputusan yang diambil oleh investor institusional ini dapat merugikan pemegang saham non institusi. Namun demikian pengaruh dari kepemilikan institusi terhadap *return* saham ini tidak signifikan.

3. *Company Life Cycle* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI tahun 2012-2016. Sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan *company life cycle* berpengaruh positif terhadap *return* ditolak. Semakin tingginya tahapan hidup perusahaan manufaktur justru akan menurunkan nilai *return* saham perusahaan manufaktur. Terjadi hubungan terbalik yang signifikan. Hal ini disebabkan oleh adanya penilaian bahwa perusahaan yang berada pada tahap berkembang lebih menarik, sebab memiliki pertumbuhan yang lebih besar dan persaingan yang ketat yang membuat perusahaan mengeluarkan seluruh potensi yang dimiliki.
4. Kebijakan dividen bukan merupakan moderasi dari hubungan set kesempatan investasi dengan *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI tahun 2012-2016. Sehingga hipotesis yang menyatakan kebijakan dividen melemahkan pengaruh *investment opportunity set* terhadap *return* saham ditolak.
5. Kebijakan dividen merupakan moderasi dari hubungan kepemilikan institusi dengan *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI tahun 2012-2016. Berdasarkan hasil yang diperoleh dari perhitungan sebelumnya, adanya pembagian dividen dapat melemahkan pengaruh kepemilikan institusi terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis yang menyatakan kebijakan dividen melemahkan pengaruh *institutional ownership* terhadap *return* saham diterima.

6. Kebijakan dividen bukan merupakan moderasi dari hubungan siklus hidup perusahaan dengan *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI tahun 2012-2016. Sehingga hipotesis yang menyatakan kebijakan dividen melemahkan pengaruh *company life cycle* terhadap *return* saham ditolak.

B. Keterbatasan dan Saran

1. Keterbatasan

Penelitian ini masih sangat jauh dari sempurna dan masih banyak keterbatasan yang menimbulkan gangguan terhadap hasil penelitian. Keterbatasan ini diantaranya adalah penggunaan sampel yang hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada ISSI tahun 2012-2016, sehingga pun sampel yang didapatkan tidak begitu banyak, hanya 9 perusahaan manufaktur. Kemudian ditemukan pula data *outliers* yang dimungkinkan merupakan akibat dari kriteria pemilihan sampel juga kurang tepat sehingga dalam perjalanannya banyak ditemukan perusahaan yang memiliki data yang tidak seimbang satu dengan lainnya. Hal ini dapat menyebabkan hasil yang diperoleh kurang maksimal karena adanya bias data. Kemudian penulis juga tidak memperhatikan faktor-faktor makro ekonomi dari Indonesia sendiri yang akhir-akhir ini banyak mengguncang Indonesia, baik faktor dalam Indonesia maupun dari luar Indonesia. Serta masih sedikitnya sumber ilmiah pengaruh moderasi kebijakan dividen kepada variabel independen terhadap *return* saham.

2. Saran

Adapun saran untuk penelitian yang selanjutnya adalah:

- a) Pemilihan sampel yang digunakan dapat diperluas lagi tidak hanya pada sektor manufaktur, sehingga dapat didapatkan sampel yang lebih besar. Dengan demikian diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih memuaskan dan lebih baik.
- b) Kriteria pemilihan sampel lebih diperhatikan supaya tidak banyak data *outliers*, misalnya dari jumlah kepemilikan aset dari sekian hingga sekian. Sehingga data yang diperoleh memiliki nilai yang seimbang dan tidak memiliki kesenjangan yang terlalu jauh antar data.
- c) Pada penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel lain seperti kinerja keuangan, laba, *leverage* maupun variabel-variabel lainnya yang dia berhubungan langsung dengan pengelolaan aset perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat memberikan pengaruh yang lebih jelas terhadap *return* saham.
- d) Variabel yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas pada variabel mikro. Sehingga untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukkan variabel makro seperti inflasi, suku bunga acuan, *the fed* atau variabel-variabel makro yang lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiwibowo, Akhmad Sigit (2018). Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 6, 203-222.
- Albi, Asyiq Rosyidah (2015). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, Investment Opportunity Set, Collateralizable Assets, dan Corporate Tax terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah tahun 2008-20011. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Anisa (2016). Pengaruh Laba Dan Arus Kas Terhadap Harga Saham Dalam Hubungannya Dengan Siklus Hidup Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Periode Tahun 2010-2014. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- BAPPENAS (2017). *Perkembangan Ekonomi Indonesia dan Dunia*. Indonesia: Author.
- Barus, Irene Sukma Lestari (2008). Pengaruh Opportunity Set Terhadap Pertumbuhan Perusahaan dan Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (Periode 2005-2007). *Tesis*. Universitas Sumatera Utara.
- Bodie, Zvie, Alex Kane & Alan J. Marcus (20014). *Manajemen Portofolio dan Investasi* (Romi Bhakti Hartarto dan Zuliani Dalimunthe, Penerjemah) (9th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Djalil, Muslim A., Mulia Saputra & Aris Munandar (2017). Influence of Investment Opportunity Set, Financial Leverage and Firm Size on Real Activity Manipulation ant Its Implication on Stock Return (Study on Manufacturing Company Listed in Indonesia Stock Exchange). *Journal of Resources Deveopment and Management*, 29, 58-65.
- Fahmi, Irham & Yovi Lavianti Hadi (2011). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Bringham, Eugene F. & Joel F. Houton (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2* (Ali Akbar Yulianto, Penerjemah) (11th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Farama, Jefry & Pratana puspa Midiastuty (2011). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Return: Dimoderasi Kesempatan Investasi dan Siklus Hidup. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 2, No.1, Hlm: 78-104.

Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/II/2011

Fatwa Dewan Syariah Nasional No.40/DSN-MUI/X/2003

Fauzi, Nur Mohammad & Suhadak (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas (Studi Pasa Sektor Mining yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 24, 1-10.

Firmansyah, Egi Arvian (2017). Seleksi Saham Syariah: Perbandingan antara Bursa Efek Indonesia dan Malaysia. *Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen*, 1, 1-10.

Ghozali, Imam (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hartono, Jogiyanto (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (10th ed.). Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.

Heykal, Mohamad (2012). *Tuntunan dan Aplikasi Investasi Syariah Panduan Praktis bagi Orang Awam*. IKAPI: Yogyakarta.

Huda, Muhammad Khoirul (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Praktik Perataan Laba Terhadap Kinerja Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Skripsi*. Institut Agama Islam Negeri Surakarta.

Huda, Nurul & Mustafa Edwin Nasution (2008). *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana.

Horne, James C. Van & John M. Wachowichz, JR (1997). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan 2* (Heru Sutojo) (9th ed.). Jakarta: Salemba Empat.

Indriantoro, Nur & Bambang Supomo (2016). *Metode Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFY.

Islamiya, Maesa Kharisma Okta dan Lailatul Amanah (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Kepemilikan terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5, 1-16.

Keown, Arthur J., John D. Martin, J. William Petty & David F. Scott, JR. (2010). *Manajemen Keuangan Jilid 2* (Marcus Prihminto Widodo, Penerjemah) (10th ed.). Jakarta: PT INDEKS.

Kurniawan, Angga (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Menjadikan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderate Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Indeks (JII 2007-2011). *Akuisisi*, 13, 1-14.

- Manik, Tumpul (2014). Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Keputusan Investasi dan Harga Saham. *Seminar Nasional dan Call Papers Dies Natalis UNS XXXVIII*.
- Moeljadi (2006). *Manajemen Keuangan 1 Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif* (1st ed.). Malang: Bayumedia Publishing.
- Muhamad (2014). *Manajemen Keuangan Syariah Analisis Fiqh & Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Murhadi, Werner R. (2008). Pengaruh Tahapan Daur Hidup Perusahaan, Good Corporate Governance, Set Kesempatan Investasi, Aliran Kas Bebas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Tinjauan Teoritis. *Bina Ekonomi Majalah Ilmiah Fakultas Ekonomi Unpar*, 12, 14-28.
- Murwaningsari, Ety (2012). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Return Saham. *Media Riset Akuntansi*, 12, 45-60.
- Nadjib, Muhammad *et.all.* (2008). *Invetsasi Syariah Implementasi Konsep dan Kenyataan Empirik*. Kreasi Wacana: Yogyakarta.
- Ningrum, Khairunnisa Indah (2011). Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Return Saham Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009). *Skripsi*. Universitas Negeri Sebelas Maret.
- Permata, Bernia Chandra (2015). Pengaruh Faktor Fundamental trhadap Return Saham dengan Struktur Modal sebagai Varaiabel Mediasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2013). *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta
- Roring, Rio & Sautma Ronni (2014). Pengaruh Biaya Agensi dan Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur. *FINESTA*, 2, 63-67.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield & Bradford D. Jordan (2009). *Pengantar Keuangan Perusahaan 1* (Ali Akbar Yulianto, Rafika Yuniasih, dan Christine, Penerjemah) (8th ed). Jakarta: Salemba Empat.
- Sahamok.com
- Sari, Ratna Novita (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham Perusahaan MANufaktur dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Intervening Periode 2010-2014. *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi*, 6, 88-95.

- Sari, Septi Diana (2016). Pengaruh Risiko Bisnis, Life Cycle dan Diversifikasi terhadap Struktur Modal serta Hubungannya dengan Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 9, 58-77.
- Sartono, R. Agus (2001). *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi* (4th ed.). Yogyakarta: BPFY Yoogyakarta.
- Sarwat, Ahmad (2016). *Seri Fiqih Kehidupan Muamalat 7*. Jakarta Selatan: Rumah Fiqih Publishing.
- Senduk, Maynard, Maryam Mangantar & Ivone Saerang (2016). Pengaruh Sensitivity To Market Risk Dan Siklus hidup Perusahaan Di Subsektor Property dan Real Estate. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16, 872-882.
- Sondakh, Jullie, Winston Pontoh & Steven Tangkuman (2014). Pengaruh Rasio Keuangan atas Return Saham pada Perusahaan Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal LPPM Bidang EkoSosBudKum*, 1, 65-79.
- Sudana, I Made (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik* (2nd ed.). Jakarta: Erlangga.
- Suhartono & Fadilla Qudsi (2009). *Portofolio Investasi dan Bursa Efek Pendekatan Teori dan Praktek* (1st ed.). Yogyakarta. STIE YKPN.
- Suharyadi & Purwanto (2009). *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern* (2nd ed.). Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Umar, Husein (2002). *Research Methods in Finance and Banking* (2nd ed.). Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Wiagustini, Ni Luh Putu (2009). Investment Opportunity, Institutional Ownership, Cash Flow, Company Life Cycle terhadap Kebijakan Dividen dan Return Saham. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13, 373-385.
- Wibowo, Andreas Asman Agung (2013). Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Return Saham Dengan Employee Stock Option Plans (ESOP) Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Publik Yang Listing di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Wida, Ni Putu & I Wayan Suartana (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9, 575-590.