

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Keberadaan pasar modal memberikan kontribusi nyata dalam roda perekonomian kontemporer, sebab instrumen ini menjadi jembatan antara pihak yang kekurangan modal dan mereka yang mempunyai surplus dana. Luhglatno et al. (2025) menjelaskan bahwa pasar modal berfungsi sebagai platform bagi korporasi dalam menghimpun dana dari para pemodal, sementara di sisi lain para pemodal tersebut memperoleh kesempatan untuk mengalokasikan aset finansial mereka ke berbagai instrumen investasi demi mendapatkan imbal balik di kemudian hari. Dengan demikian, pasar modal menjadi sarana dua arah, di satu sisi perusahaan memperoleh akses pendanaan untuk memperluas usahanya, di sisi lain investor memiliki wadah untuk menumbuhkan kekayaan mereka dengan harapan memperoleh hasil yang seimbang dengan risiko yang ditanggung.

Perkembangan pasar modal di Indonesia yang sangat pesat membuat minat masyarakat untuk berinvestasi di saham terus meningkat. Data yang dirilis PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah pelaku investor di pasar modal meningkat dari 3,88 juta pada tahun 2020 menjadi 7,49 juta pada 2021, lalu 10,31 juta tahun 2022, tahun 2023 mencapai 12,17 juta pada 2023, dan mencapai 14,87 juta pada akhir 2024 (KSEI, 2024). Angka ini menunjukkan bahwa pasar saham kini semakin terbuka bagi semua orang, bukan hanya kelompok tertentu. Investasi saham pun menjadi lebih mudah

diakses dan memberikan peluang keuntungan yang menarik bagi banyak orang.

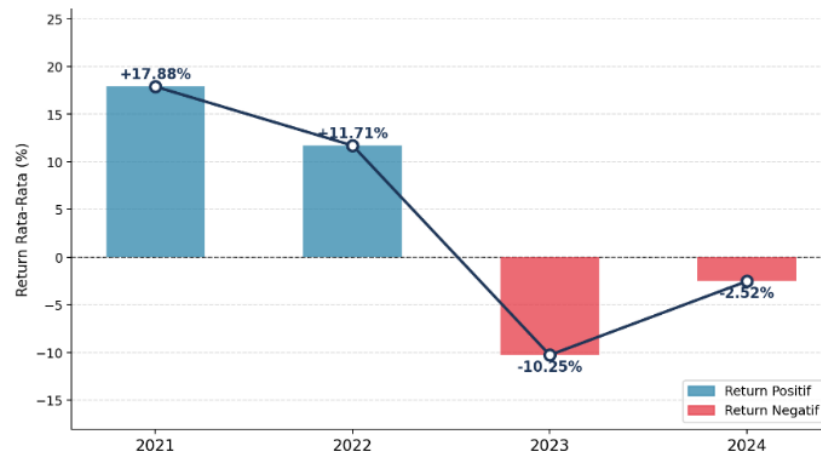
Dalam dunia investasi, *return* saham menempati posisi sebagai salah satu tolok ukur terpenting yang senantiasa dicermati oleh para pelaku pasar. Luhglatno et al. (2025) mendefinisikan *return* saham sebagai besaran keuntungan yang berhasil diraih investor atas kepemilikan saham mereka, yang bersumber dua komponen yaitu *capital gain* maupun dividen yang dibagikan. Pengertian tersebut memperjelas bahwa *return* saham bukan hanya soal selisih antara harga beli dan harga jual, melainkan juga memperhitungkan bagian laba yang diumumkan perusahaan kepada para pemiliknya.

Secara umum, *return* saham dapat dijadikan gambaran menyeluruh atas kinerja investasi yang telah dilakukan. Apabila *return* saham menunjukkan tren positif secara konsisten, hal ini biasanya menjadi indikator adanya kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan. Sebaliknya, *return* saham yang negatif dapat menjadi sinyal adanya permasalahan, baik faktor internal yang berasal dari dalam perusahaan sendiri maupun faktor eksternal yang berkaitan dengan kondisi ekonomi makro di luar kendali perusahaan. (Luhglatno et al, 2025).

Namun, dalam praktiknya, pergerakan *return* saham sering kali tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi fundamental perusahaan. Harga saham dapat berfluktuasi akibat banyak faktor, mulai dari kinerja keuangan dan kebijakan internal perusahaan hingga dinamika ekonomi global, perubahan

kebijakan moneter, serta situasi geopolitik global. Jogiyanto (2024) menyatakan bahwa fluktuasi *return* saham dipengaruhi oleh dua kategori faktor, yaitu faktor fundamental yang mencerminkan kondisi internal perusahaan dan faktor teknikal yang bersumber dari dinamika pasar serta sentimen investor. Karena itu, analisis *return* saham perlu dilakukan secara menyeluruh, tidak hanya pada aspek keuangan, tetapi juga pada aspek lain yang relevan.

Indeks LQ45 merupakan indeks yang terdiri atas 45 emiten dengan nilai likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar terbesar yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan-perusahaan dalam indeks ini diseleksi secara ketat berdasarkan kriteria keuangan, sehingga umumnya memiliki fundamental yang kuat. Namun, pada periode 2021 hingga 2024, *return* saham LQ45 mengalami fluktuasi yang signifikan. Fenomena ini mendorong perlunya kajian lebih mendalam untuk mengidentifikasi variabel-variabel yang secara konsisten mendorong atau menghambat *return* saham pada emiten-emiten terkemuka di Indonesia (BEI, 2026).



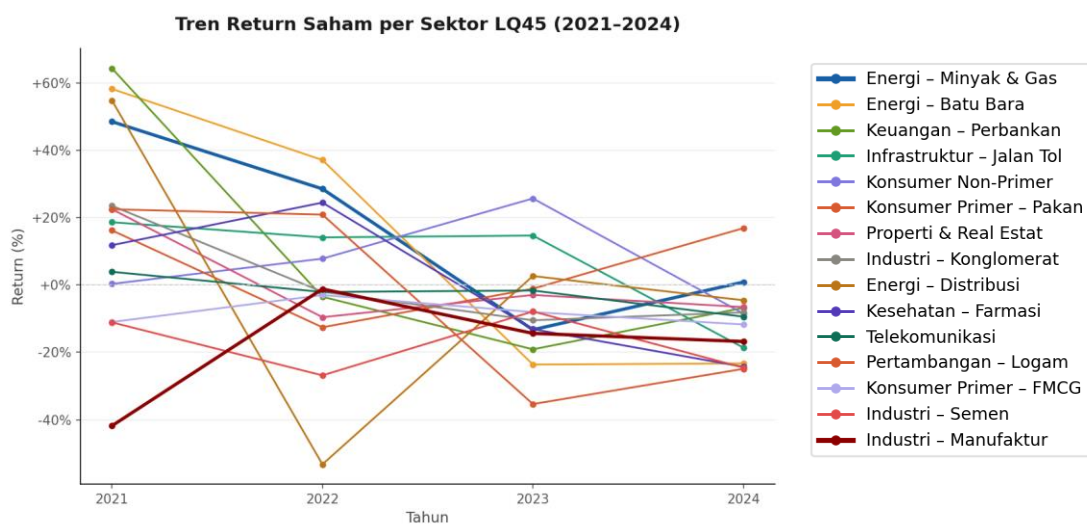
Gambar 1. 1 Tren Rata-Rata *Return* Saham LQ45 Periode 2021–2024

Sumber: Bursa Efek Indonesia, data diolah (2026)

Gambar 1.1 menunjukkan tren yang sangat mencolok. Pada 2021, rata-rata *return* saham LQ45 mencapai +26,03%, yang mencerminkan euforia pasar di awal pemulihan ekonomi setelah pandemi COVID-19. Banyak investor masuk ke pasar saham karena pembatasan sosial mulai longgar, pemerintah memberikan stimulus fiskal, dan suku bunga BI masih rendah, yaitu 3,50% (Bank Indonesia, 2021). Namun, pada tahun 2022, *return* turun tajam menjadi hanya +2,21%. Penurunan ini terjadi karena kenaikan suku bunga *The Fed* yang agresif dan tekanan inflasi global pascapandemi (Abid, 2025). Pada 2023, pasar kembali berubah drastis. *Return* rata-rata turun menjadi -10,35% akibat normalisasi harga komoditas dan perlambatan ekonomi China, mitra dagang utama Indonesia (CNBC Indonesia, 2023). Tren penurunan berlanjut di 2024, dengan *return* negatif -10,72%, walaupun beberapa sektor mulai menunjukkan tanda pemulihan (BEI, 2026). Penurunan tajam ini tidak hanya disebabkan oleh kinerja keuangan

perusahaan, karena banyak emiten LQ45 tetap mencatat laba positif selama periode tersebut.

Ketika analisis dilanjutkan ke tingkat sektor, perbedaan kinerja antar sektor semakin terlihat. Dari 2021 hingga 2024, 15 sektor dalam Indeks LQ45 menunjukkan pola pergerakan yang berbeda-beda, mencerminkan dinamika unik di balik angka *return* agregat.



Gambar 1. 2 Rata - Rata *Return* Saham Per Sektor LQ45 Periode 2021–2024

Sumber: Bursa Efek Indonesia, data diolah (2026)

Gambar 1.2 menunjukkan tiga kelompok utama perilaku *return* saham sektoral. Kelompok pertama terdiri dari sektor-sektor dengan kinerja positif, seperti Energi minyak & gas (+16,16% rata-rata per tahun), Energi Batu Bara (+12,11%), Keuangan Perbankan (+8,74%), dan Infrastruktur Jalan Tol (+7,21%) (BEI, 2026). Sektor energi dan pertambangan mendapat keuntungan besar dari lonjakan harga komoditas global selama periode 2021–2022, yang berakar pada pemulihan ekonomi setelah pandemi serta

krisis energi yang ditimbulkan oleh konflik Rusia-Ukraina sejak Februari 2022. Sebagai dampaknya, harga batu bara di ICE Newcastle mencapai level tertinggi sebesar USD 463 per ton pada September 2022 (CNBC Indonesia, 2022), sehingga *return* saham emiten batu bara seperti ITMG naik hingga +79,25% pada 2021 dan +62,53% pada 2022. Sektor perbankan juga menikmati pemulihan kredit dan normalisasi NPL setelah pandemi, dengan rata-rata *return* +64,34% pada 2021 (BEI 2026).

Kelompok kedua terdiri dari sektor-sektor yang sangat fluktuatif, dengan perubahan *return* yang besar antar periode. Sektor Energi Distribusi (AKRA) adalah contoh paling mencolok, *return* naik +54,81% pada 2021, lalu turun tajam -53,26% pada 2022, sehingga terjadi perubahan hampir 108 poin persentase dalam dua tahun (CNBC Indonesia, 2022). Sektor Pertambangan Logam juga naik signifikan hingga 2022 karena harga nikel yang melonjak, tetapi kemudian turun drastis -35,36% pada 2023 akibat kelebihan pasokan nikel global yang membuat harga nikel turun dari USD 50.000 menjadi USD 15.000 per ton. Sektor Keuangan Perbankan juga mengalami volatilitas tinggi, karena kenaikan suku bunga BI dari 3,50% pada 2021 menjadi 6,25% pada 2024 menekan *Net Interest Margin* dan menyebabkan harga saham perbankan terkoreksi pada 2023 hingga 2024 (Bank Indonesia, 2021; Undiknas, 2022).

Kelompok ketiga adalah sektor-sektor yang selalu mencatat *return* negatif, seperti Konsumer Primer FMCG (-8,44%), Industri Semen (-17,59%), dan Industri Manufaktur (-18,54%). UNVR (Unilever Indonesia)

adalah contoh paling jelas, dengan *return* negatif selama empat tahun berturut-turut, -36,46% (2021), -4,71% (2022), -42,13% (2023), dan -28,74% (2024) (BEI, 2026). Kondisi ini menunjukkan adanya tekanan struktural, seperti persaingan merek lokal yang semakin kuat, perubahan selera konsumen, dan penurunan pangsa pasar dalam jangka panjang (Kontan, 2025). Sektor semen juga menghadapi masalah serupa yaitu kapasitas produksi yang berlebih (utilisasi hanya sekitar 55-60%), kenaikan biaya energi, dan permintaan infrastruktur yang melemah pada waktu tertentu membuat SMGR mencatat penurunan *return* selama empat tahun berturut-turut (Investor.id, 2023).



Gambar 1. 3 sektor terbaik dan sektor terburuk saham LQ45 2021-2024

Sumber: Bursa Efek Indonesia, data diolah (2026)

Berdasarkan gambar 1.3, ada pola yang jelas pada tahun 2021-2022 adalah masa ekspansi yang menguntungkan sektor komoditas dan mendukung pemulihan ekonomi, sedangkan tahun 2023-2024 menjadi masa koreksi dan normalisasi. Normalisasi harga komoditas, kenaikan suku bunga

global yang agresif hingga 5,25-5,50% (*The Fed*, 2024), perlambatan ekonomi China sebagai mitra dagang utama Indonesia, dan berbagai faktor geopolitik regional menjadi penyebab utama tekanan yang dirasakan hampir semua sektor pada 2023-2024 (Panazan & Gheorghe, 2025). Dari sini terlihat bahwa *return* saham mudah terpengaruh oleh perubahan kondisi makroekonomi di luar perusahaan, yang arah pergerakannya tidak selalu sejalan dengan fundamental emiten.

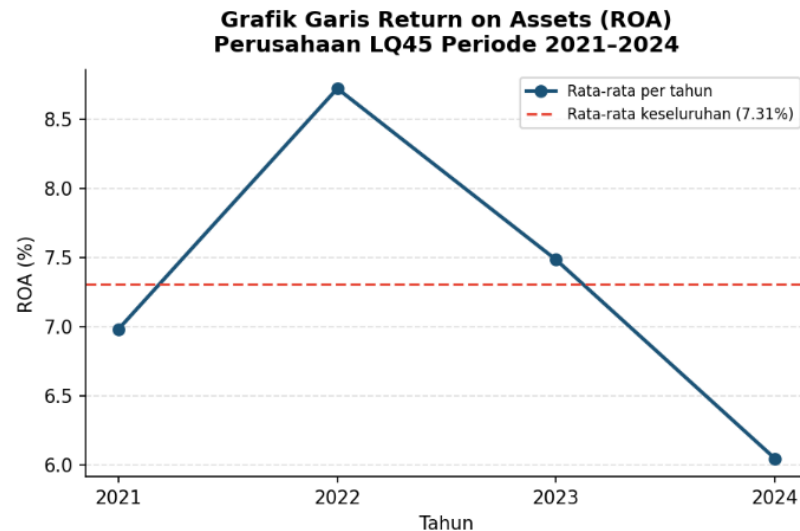
Di tengah rumitnya dinamika *return* saham, pertanyaan utama yang muncul adalah faktor internal perusahaan apa yang secara konsisten dapat menjelaskan pergerakan *return* saham? Profitabilitas menjadi salah satu aspek yang paling diperhatikan investor dalam menilai sebuah perusahaan. Untuk mengukurnya, terdapat sejumlah indikator yang lazim digunakan, antara lain *Return on Equity* (ROE) yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal yang ditanamkan para pemegang saham, *Net Profit Margin* (NPM) yang mencerminkan efisiensi laba bersih terhadap pendapatan, serta *Earnings Per Share* (EPS) yang menunjukkan besarnya laba yang dihasilkan untuk setiap lembar saham, dan *Return on Assets* (ROA) mengindikasikan seberapa optimal seluruh basis aset perusahaan yang dapat digunakan untuk menciptakan laba. Dalam penelitian ini, ROA dipilih sebagai proksi profitabilitas karena ROA mencerminkan sejauh mana pihak manajemen mampu memanfaatkan seluruh asetnya secara efisien, bersifat komprehensif lintas sektor, dan relevan untuk membandingkan

perusahaan dari berbagai industri dalam indeks LQ45 (Brigham & Houston, 2022).

Tidak seperti *Return on Equity* (ROE) yang cakupannya terbatas pada efisiensi pemanfaatan modal sendiri, ROA lebih komprehensif karena mencakup seluruh sumber pendanaan perusahaan, baik utang maupun ekuitas. ROA juga tidak terlalu terpengaruh oleh keputusan struktur modal, sehingga lebih objektif untuk membandingkan profitabilitas perusahaan dengan struktur *leverage* yang berbeda, seperti perusahaan di indeks LQ45 yang berasal dari berbagai sektor dengan karakteristik pendanaan yang beragam (Brigham & Houston, 2022). Selain itu, ROA lebih mudah dihitung dan dipahami dari laporan keuangan publik, sehingga relevan sebagai sinyal yang bisa langsung dibaca oleh investor di pasar modal (Brigham & Houston, 2022).

Keterkaitan ROA dengan *return* saham bisa dijelaskan melalui sejumlah teori, di antaranya *Signaling Theory*, *Agency Theory*, serta pendekatan analisis fundamental. Berdasarkan *Signaling Theory* (Spence, 1973), Nilai ROA yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan efektif dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba, sehingga mampu menarik minat investor dan pada akhirnya mendorong kenaikan *return* saham (Luhglatno et al, 2025). Sejalan dengan itu, *Agency Theory* yang dikemukakan Jensen & Meckling (1976) juga menyatakan bahwa nilai ROA yang besar menjadi pertanda manajemen telah mengelola aset perusahaan secara efektif demi keuntungan pemegang saham. Brigham & Houston

(2022) menambahkan bahwa profitabilitas adalah salah satu faktor utama dalam penilaian saham. Jadi, semakin tinggi ROA, semakin besar



kemungkinan investor memilih saham tersebut, yang secara langsung meningkatkan *return* saham. Dengan demikian, secara teoretis ROA dipandang memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

Gambar 1. 4 Perkembangan Rata-Rata ROA LQ45 Tahun 2021-2024

Sumber : Data diolah peneliti dari IDX *Company Fact Sheet* LQ45, Bursa Efek Indonesia (2026)

Pada gambar 1.4 menunjukkan bahwa selama empat tahun, rata-rata ROA perusahaan LQ45 tetap stabil antara 6,05 hingga 8,72, bahkan mencapai puncak 8,72 pada 2022, tahun dengan profitabilitas tertinggi. Namun, *return* saham pada tahun itu hanya +2,21%, jauh lebih rendah dibandingkan 2021 ketika ROA 6,98 tetapi *return* mencapai +26,03%. Pada 2023 dan 2024, ROA masih berada di kisaran wajar (7,48 dan 6,05), tetapi *return* saham justru negatif, yaitu -10,35% dan -10,72%. Data ini

menunjukkan bahwa ROA yang baik tidak selalu menghasilkan *return* saham yang positif (BEI, 2026).

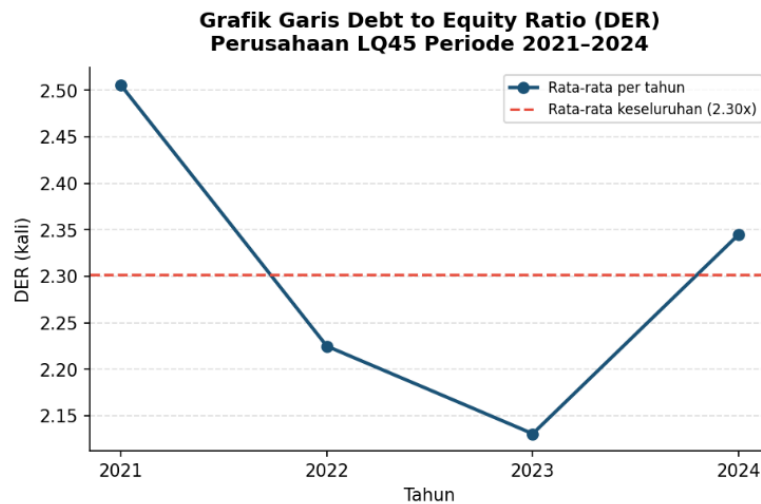
Hasil ini sesuai dengan apa yang ditemukan Yuliansyah *et al.* (2025), yang menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada sektor infrastruktur. Namun, berbeda dengan Hartati & Sugiyono (2024) yang menemukan pengaruh positif signifikan. Perbedaan tersebut menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut dengan objek dan periode yang berbeda. Hasil yang berbeda justru ditunjukkan oleh Wijaya *et al.* (2025), yang menyimpulkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan properti dan real estate. Nurika, Wahyuningsih & Wicaksono (2024) juga menemukan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Selain itu, Bahrudin & Arisudhana (2025) menunjukkan bahwa ROA baru berpengaruh signifikan ketika kebijakan dividen diperhitungkan. Kumalasari, Wijaya & Sulistiyowati (2023) juga menemukan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan *Consumer Cyclicals*, yang memperkuat relevansi ROA sebagai indikator penentu *return* saham di berbagai sektor di BEI.

Selain profitabilitas, struktur modal merupakan faktor internal lain yang turut berperan penting dalam memengaruhi *return* saham. Pengukurannya dapat dilakukan melalui beberapa rasio, di antaranya *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang menggambarkan seberapa besar proporsi aset yang dibiayai oleh utang, *Long-Term Debt to Equity Ratio* yang mengukur utang

jangka panjang terhadap ekuitas, dan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang membandingkan seluruh kewajiban perusahaan dengan total ekuitasnya (Brigham & Houston, 2022). Dari berbagai proksi tersebut, penelitian ini memilih DER karena DER merupakan rasio yang paling komprehensif dalam mencerminkan tingkat risiko keuangan serta keseimbangan antara pendanaan eksternal (utang) dan internal (ekuitas) secara keseluruhan. Brigham dan Houston (2022) menegaskan tingkat DER yang besar mengindikasikan perusahaan terlalu bergantung pada sumber dana dari luar, sehingga risiko mengalami financial distress menjadi lebih besar, khususnya ketika suku bunga naik atau laba operasional menurun. DER yang tinggi juga mencerminkan semakin besarnya kewajiban perusahaan kepada pihak ketiga, yang berdampak pada menurunnya fleksibilitas manajemen dalam mengambil keputusan strategis (Brigham & Houston, 2022). Selain itu, DER mudah dibandingkan antar perusahaan dalam indeks LQ45 yang bersifat lintas sektor dan mudah dihitung dari laporan posisi keuangan tahunan.

Keterkaitan antara DER dengan *return* saham dapat ditelaah menggunakan dua kerangka teori, yaitu *Trade off Theory* dan *Agency Theory*. Berdasarkan *Trade off Theory* yang digagas Myers (1984), pemanfaatan utang dalam jumlah berlebihan dapat memperbesar risiko *financial distress*, yang pada gilirannya menurunkan minat investor sekaligus *return* saham. Namun, menurut Teori Keagenan Jensen & Meckling (1976), DER yang tinggi dapat menyebabkan perselisihan antara kreditor dan pemegang saham, yang akan merusak kepercayaan investor. Oleh karena itu, secara teoritis

diperkirakan bahwa DER akan berdampak negatif pada pengembalian saham, artinya investor akan menerima pengembalian yang lebih rendah



semakin tinggi DER.

Gambar 1. 5 Rata-Rata Perkembangan DER LQ45 Tahun 2021-2024

Sumber : Data diolah peneliti dari *IDX Company Fact Sheet* LQ45, Bursa Efek Indonesia (2026)

Gambar 1.5 menunjukkan pola DER yang bertentangan dengan teori. DER naik tajam pada 2022 menjadi 8,72, sebagian karena karakteristik *leverage* alami sektor perbankan yang mendominasi sampel. Namun, *return* saham tetap positif sebesar +2,21% (BEI, 2026). Pada 2023, DER turun drastis ke 2,13 yang seharusnya menandakan perbaikan struktur modal, tetapi *return* saham justru turun ke -10,35%. Inkonsistensi ini menunjukkan bahwa faktor makroekonomi, seperti kenaikan suku bunga BI menjadi 6,00% pada 2023 (Bank Indonesia, 2023) dan sentimen pasar global, memiliki pengaruh yang lebih besar daripada perubahan DER saja. Fenomena ini menunjukkan bahwa relasi antara DER dan kinerja saham bersifat kompleks dan tidak berdiri sendiri, karena dipengaruhi pula oleh variabel lain seperti kebijakan

dividen yang ditetapkan perusahaan. Menurut sejumlah studi, DER secara signifikan memengaruhi pengembalian saham untuk perusahaan yang terdaftar di IDX, menunjukkan bahwa investor bereaksi negatif terhadap meningkatnya beban utang (Bahrudin & Arisudhana, 2025). Menurut Lestari & Syahzuni (2023), juga menemukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada beragam sektor, sehingga faktor risiko utang senantiasa menjadi salah satu aspek penting yang diperhitungkan investor sebelum mengambil keputusan. Sementara itu, Sesuai dengan prediksi Teori *Trade Off Theory*, Nabila & Wahyuningtyas (2023) menemukan dampak negatif yang cukup besar dari DER terhadap pengembalian saham, khususnya pada perusahaan manufaktur.

Studi lain Gusdianto *et al.* (2025) juga memperoleh hasil bahwa DER berpengaruh signifikan pada perusahaan tambang batu bara, mengingat sektor tersebut cukup rentan terhadap perlindungan biaya modal akibat tingkat *leverage* yang tinggi. Akan tetapi, Industri transportasi memiliki banyak aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan untuk pembiayaan, oleh karena itu investor tidak terlalu khawatir dengan DER yang tinggi, menurut Nugroho *et al.* (2023), yang memperoleh hasil yang berbeda. Muhammad & Meirisa (2025) juga memperoleh hasil bahwa pengaruh DER bersifat negatif, namun tidak signifikan secara statistik pada perusahaan di sektor energi, kondisi ini diperkirakan terjadi karena arus kas operasional sektor energi yang relatif kuat sehingga dapat menyeimbangkan beban utang yang ditanggung. Inkonsistensi ini memperkuat perlunya kajian lebih

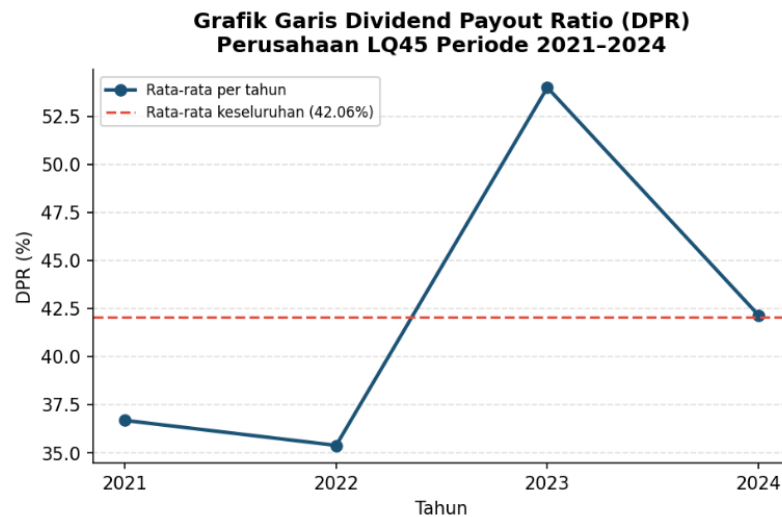
mendalam tentang peran variabel pemoderasi dalam hubungan DER dan *return* saham pada konteks LQ45 lintas sektor.

Adanya ketidakkonsistenan ROA dan DER dalam menjelaskan *return* saham secara langsung menunjukkan kemungkinan adanya variabel yang memoderasi hubungan tersebut. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini mengusulkan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Pengukuran dividen dilakukan melalui beberapa proksi, diantaranya *dividend yield* yang membandingkan dividen per lembar saham dengan harga sahamnya, *Dividend Per Share* (DPS) mengukur nominal dividen per lembar, dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mengukur proporsi laba bersih yang dibagikan sebagai dividen (Brigham & Houston, 2022).

Dari ketiga proksi tersebut, Penelitian ini menggunakan DPR karena rasio tersebut dapat merepresentasikan dengan akurat kebijakan manajemen dalam mengalokasikan laba, baik yang dibagikan kepada pemegang saham maupun yang ditahan untuk keperluan investasi. Hal ini membuat DPR lebih relevan sebagai sinyal yang diinterpretasikan oleh investor dalam konteks profitabilitas dan risiko keuangan. Menurut Brigham dan Houston (2022), DPR mencerminkan besarnya persentase laba bersih yang dialokasikan sebagai dividen tunai bagi pemegang saham. Warae *et al.* (2024) menjelaskan bahwa pada intinya DPR merupakan hasil perbandingan antara dividen yang didistribusikan dan laba bersih perusahaan pada periode yang bersangkutan, yang merepresentasikan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. DPR ditempatkan sebagai variabel moderasi, bukan

variabel independen, karena kehadirannya diduga tidak hanya berpengaruh langsung terhadap *return* saham, tetapi juga dapat mengubah kekuatan atau arah pengaruh ROA maupun DER terhadap *return* saham (Sekaran & Bougie, 2022).

Signaling Theory dan *Agency Theory* memberikan penjelasan tentang hubungan antara DPR dan kinerja saham. *Signaling Theory* (Bhattacharya, 1979) menyebutkan bahwa pembagian dividen memberi sinyal bahwa keuangan perusahaan sehat, sehingga kepercayaan investor meningkat dan *return* saham ikut meningkat (Brigham & Houston, 2022). Namun, menurut Teori Keagenan (Jensen, 1986), DPR yang tinggi dapat menurunkan arus kas bebas yang dikelola manajemen, menurunkan biaya keagenan, dan meningkatkan nilai pemegang saham. Dengan demikian, DPR secara teori memiliki dampak yang menguntungkan terhadap pengembalian saham.



Gambar 1. 6 Perkembangan Rata-Rata DPR LQ45 Tahun 2021-2024

Sumber : Data diolah peneliti dari IDX *Company Fact Sheet* LQ45, Bursa Efek Indonesia (2026)

Gambar 1.6 menunjukkan fenomena yang semakin menegaskan pentingnya penelitian ini. Pada tahun 2023, rata-rata DPR perusahaan LQ45 naik ke level tertinggi, yaitu 53,99% (BEI, 2026). Ini menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut membagikan lebih dari separuh laba bersih mereka sebagai dividen. Kenaikan DPR ini mencerminkan laba yang sebelumnya ditahan selama pandemi 2020 - 2021 mulai dibagikan secara besar-besaran, seiring dengan pemulihan kondisi keuangan pasca-pandemi (OJK, 2023). Namun, *return* saham pada tahun yang sama justru paling rendah, yaitu -10,25% (BEI, 2026). Kondisi ini memperlihatkan bahwa dividen yang tinggi tidak selalu mendorong *return* saham menjadi positif, bahkan terdapat kemungkinan kondisi tertentu dimana DPR justru memperlemah sinyal positif dari ROA atau memperparah dampak negatif dari DER terhadap *return* saham.

Penelitian terdahulu yang mengkaji hubungan DPR dengan *return* menampilkan hasil yang bervariasi. Royyani dan Lasmanah (2024) menemukan adanya pengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham pada perusahaan Indeks Investor33, yang sejalan dengan prediksi *Signaling Theory*. Hasil serupa ditemukan oleh Wijaya *et al.* (2025) pada sektor properti dan real estat, di mana DPR bertindak sebagai sinyal positif yang mampu meningkatkan minat investor terhadap saham. Hal serupa dibuktikan oleh Kurani *et al.* (2022), yang menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada *Jakarta Islamic Index*. Namun, Nasution (2024) dan Nurika *et al.* (2024) tidak menemukan

pengaruh signifikan DPR pada perusahaan manufaktur dan sektor perindustrian, yang menunjukkan bahwa karakteristik sektor memengaruhi relevansi sinyal dividen.

Sementara itu, Muhammad dan Meirisa (2025) menemukan bahwa DPR berpengaruh negatif signifikan terhadap sektor energi karena dividen besar di sektor yang membutuhkan banyak modal dapat mengurangi anggaran investasi dan menurunkan potensi pertumbuhan perusahaan, sehingga pasar merespons secara negatif. Inkonsistensi hasil ini memperkuat argumen bahwa pengaruh DPR sangat bergantung pada interaksinya dengan variabel keuangan lain seperti ROA dan DER, sehingga peran DPR sebagai moderasi perlu diuji secara empiris.

Potensi DPR untuk mengurangi dampak ROA terhadap pengembalian saham juga diteliti dalam studi ini. Secara teoritis, ROA yang tinggi merupakan pertanda baik bagi investor, tetapi karena asimetri informasi, investor yang berbeda mungkin menafsirkannya secara berbeda. Jika DPR juga tinggi, ini memberikan sinyal tambahan bahwa laba yang besar benar-benar dibagikan kepada pemegang saham, bukan hanya tercatat dalam laporan keuangan. Kedua sinyal ini saling memperkuat dan membangun kepercayaan investor yang lebih kuat dibandingkan dengan jika hanya ada satu sinyal (*Signaling Theory*, Spence, 1973). Bukti empiris mendukung hal ini yaitu, Royyani & Lasmanah (2024) menemukan bahwa DPR secara signifikan meningkatkan dampak ROA terhadap *return* saham pada Indeks Investor33. Selain itu, Mufidah & Yuliana (2020) menemukan

bahwa DPR memoderasi hubungan antara *return* saham dan profitabilitas pada perusahaan yang memproduksi barang konsumsi.

Selain itu, studi ini menyelidiki apakah DPR dapat mengurangi dampak DER terhadap *return* saham. Investor biasanya khawatir bahwa manajemen terlalu bergantung pada utang dan mengutamakan kepentingan kreditur ketika DER tinggi, sehingga *return* pemegang saham bisa terancam. Namun, jika perusahaan dengan DER tinggi tetap rutin membagikan dividen dalam jumlah wajar, ini memberi sinyal bahwa manajemen masih mampu menjaga keseimbangan antara kepentingan kreditur dan pemegang saham, sehingga mengurangi persepsi risiko investor (*Agency Theory*, Jensen & Meckling, 1976). Temuan Julianti *et al.* (2022) moderasi DPR dapat mengurangi dampak *leverage* terhadap *return* saham perusahaan LQ45, meskipun DPR tidak berhasil memoderasi profitabilitas dalam model yang sama. Studi internasional oleh Kamuriwo *et al.* (2024) turut menunjukkan bahwa dampak *leverage* terhadap *return* saham bergantung pada konteks dan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor lain, salah satunya kebijakan distribusi laba. Variasi hasil dari studi-studi terdahulu ini menunjukkan adanya celah penelitian (*research gap*), yaitu kemungkinan hubungan ROA atau DER dengan *return* saham sebenarnya dipengaruhi oleh unsur ketiga yang belum memperhitungkan sebelumnya. Sebagian besar penelitian sebelumnya pada perusahaan LQ45 menggunakan proksi profitabilitas seperti ROE, EPS, dan NPM. Penggunaan ROA yang dikombinasikan dengan DER dan DPR sebagai moderasi pada indeks LQ45 lintas sektor

masih sangat jarang. Penelitian yang memakai DPR sebagai variabel moderasi biasanya hanya dilakukan pada sektor tertentu, seperti sektor infrastruktur oleh Yuliansyah *et al.* (2025) dan sektor manufaktur oleh Mufidah & Yuliana (2020), sehingga belum bisa digeneralisasi untuk indeks LQ45 secara keseluruhan yang mencakup berbagai sektor. Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya menggunakan data sebelum tahun 2021.

Berdasarkan celah penelitian yang telah ditemukan, Kebaruan penelitian ini terletak pada tiga hal utama yang jarang digabungkan dalam satu penelitian pada indeks LQ45. Pertama, dari sisi variabel dan metode, studi ini menggunakan *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel independen, serta *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel moderasi, dengan metode *Moderated Regression Analysis* (MRA). Kedua, penelitian ini menjadikan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek kajian, sehingga cakupannya lebih luas dibandingkan penelitian yang hanya berfokus pada satu sektor. Ketiga, data tahun 2021-2024 digunakan untuk menguji dalam berbagai kondisi pasar, mulai dari pemulihan pascapandemi (2021), tekanan inflasi global dan kenaikan suku bunga (2022), koreksi pasar dan normalisasi komoditas (2023), serta pemulihan parsial di tengah ketidakpastian geopolitik (2024). Kondisi pasar yang beragam selama empat tahun ini menjadi peluang untuk menguji kekuatan hubungan antarvariabel dalam berbagai situasi pasar. Dengan begitu, hasil penelitian ini menjadi lebih relevan dan lebih kuat.

Secara teoretis, penelitian ini didasarkan pada tiga teori utama. Pertama, *Signaling Theory* (Spence, 1973) menjelaskan bahwa berbagai informasi keuangan yang dirilis perusahaan, termasuk ROA, DER, dan DPR, berfungsi sebagai sinyal yang diinterpretasikan pasar untuk menentukan harga saham dan *return*. Teori kedua yang digunakan adalah *Agency Theory* yang digagas oleh Jensen & Meckling (1976), yang menjelaskan bahwa ketidakselarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat berdampak pada kebijakan keuangan yang ditetapkan perusahaan, misalnya kebijakan dividen yang berfungsi menekan biaya keagenan. Teori ketiga, *Trade Off Theory* (Modigliani & Miller, 1963), memberikan kerangka untuk memahami bagaimana, tergantung pada posisi perusahaan dalam kaitannya dengan titik optimal struktur modalnya, penggunaan utang yang diproyeksikan sebagai DER dapat berdampak menguntungkan atau negatif terhadap *return* saham dan nilai perusahaan.

Berdasarkan semua argumentasi yang telah dijelaskan, mulai dari fenomena empiris tentang ketidaksesuaian antara kinerja fundamental dan *return* saham, ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya, hingga inkonsistensi temuan-temuan penelitian terdahulu serta minimnya kajian mengenai fungsi moderasi DPR pada Indeks LQ45 selama periode 2021-2024, penelitian ini mengangkat judul: "**Pengaruh *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham* dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024.**"

B. Batasan Masalah

Mengacu pada latar belakang yang sudah dipaparkan diatas, peneliti kemudian menetapkan sejumlah Batasan masalah sebagai berikut.

1. Empat variabel digunakan dalam penelitian ini: pengembalian saham sebagai variabel dependen, *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel independen, dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel moderasi. Sedangkan variabel-variabel lain di luar model penelitian ini menjadi bahan analisis.
2. Ruang lingkup penelitian ini terbatas pada tahun 2021-2024 dan hanya mencakup perusahaan yang sesuai dengan kriteria pengambilan sampel bertujuan (*purposive sampling*) dan menjadi bagian dari Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Oleh sebab itu, hasil penelitian ini tidak dapat diberlakukan secara umum bagi perusahaan yang berada di luar kriteria tersebut.

C. Rumusan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut, dengan mempertimbangkan latar belakang permasalahan dan batasan-batasan yang telah disebutkan sebelumnya.

1. Apakah terdapat pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024?

2. Apakah terdapat pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2024?
3. Apakah *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024?
4. Apakah *Dividend Payout Ratio* (DPR) berperan dalam memoderasi pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024?
5. Apakah *Dividend Payout Ratio* (DPR) berperan dalam memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024?

D. Tujuan Penelitian

Mengacu pada rumusan masalah yang telah disebutkan, penelitian ini disusun dengan tujuan sebagai berikut.

1. Menguji serta menganalisis ada atau tidaknya pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.
2. Menguji serta menganalisis ada atau tidaknya pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2024.
3. Menguji serta menganalisis ada atau tidaknya pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.

4. Menguji serta menganalisis peran *Dividend Payout Ratio* (DPR) dalam memoderasi pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.
5. Menguji serta menganalisis peran *Dividend Payout Ratio* (DPR) dalam memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.

E. Kegunaan Penelitian

Setiap kegiatan yang dilakukan memiliki manfaat bagi pihak yang melakukan maupun pihak lain. Adapun kegiatan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Dari segi teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi perkembangan bidang investasi dan manajemen keuangan, terutama melalui kajian terhadap variabel-variabel yang berpengaruh pada *return* saham. Penelitian ini juga menyatakan relevansi Teori Keagenan dan Teori Sinyal dalam menjelaskan keterkaitan antara kinerja keuangan perusahaan dan respon pasar yang tercermin pada *return* saham.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi sebagai salah satu acuan bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengkaji secara lebih mendalam faktor-faktor yang berhubungan dengan topik ini.

Untuk pengembangan ke depan, disarankan agar peneliti berikutnya dapat menambahkan variabel yang relevan, misalnya rasio pasar, faktor makroekonomi, ataupun indikator tata kelola perusahaan. Selain itu, memperluas objek penelitian, memperpanjang periode observasi, serta menggunakan metode analisis yang lebih beragam juga dapat meningkatkan kelengkapan hasil dan tingkat generalisasi yang lebih baik.

b. Bagi Perusahaan

Perusahaan dapat menggunakan kesimpulan penelitian ini untuk menciptakan strategi keuangan yang lebih terfokus. Memperoleh wawasan tentang bagaimana profitabilitas, struktur utang, dan kebijakan dividen memengaruhi pengembalian saham dapat membantu bisnis dan meningkatkan kepuasan serta kepercayaan pemegang saham.

c. Bagi Universitas

Diharapkan hasil studi ini dapat dijadikan bahan referensi maupun pijakan awal untuk penelitian lanjutan. Keterbatasan seperti cakupan variabel, periode, atau metode analisis dapat menjadi peluang untuk memperluas dan memperdalam kajian ini, misalnya dengan menambah variabel moderasi, memperluas objek ke indeks saham lain, atau menggunakan metode yang lebih beragam.