

BAB II

KAJIAN TEORI DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. *Signaling Theory*

Michael Spence memperkenalkan konsep ini pada tahun 1973, Teori ini banyak digunakan dalam investasi pasar modal dan manajemen keuangan, yakni pengelolaan dana perusahaan secara efisien untuk mencapai tujuan organisasi (Lembong et al., 2025). Teori ini didasarkan pada gagasan bahwa asimetri informasi ada di pasar keuangan, yang berarti pihak internal dalam suatu perusahaan memiliki akses ke data internal yang lebih lengkap dan akurat daripada investor atau pihak eksternal lainnya. Akibat kesenjangan ini, manajemen memiliki insentif dan kemampuan untuk menyampaikan sinyal kepada pasar sebagai upaya untuk mengurangi kesalahan penilaian (*mispricing*) terhadap saham perusahaan (Spence, 1973; Luhglatno et al, 2025).

Hubungan antara variabel keuangan yang diteliti oleh peneliti dengan *return* saham dapat dijelaskan di *Signaling Theory* ini. Tingginya nilai ROA menunjukkan bahwa pihak manajemen berhasil mendayagunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan secara efektif guna menghasilkan keuntungan. Investor biasanya menunjukkan minat pada saham jika pasar mengenali dan mempercayai sinyal ini, yang pada akhirnya menaikkan harga saham

dan meningkatkan imbal hasil. Sebaliknya, apabila jika DER berada pada level yang tinggi, hal tersebut dapat mengindikasikan adanya peningkatan pada risiko finansial yang dihadapi perusahaan. Hal ini dapat membuat investor menjual atau menghindari saham tersebut, sehingga *return* cenderung turun (Luhglatno et al, 2025).

Selain itu, kebijakan dividen yang direpresentasikan melalui DPR juga memberikan sinyal penting. Perusahaan yang rutin membagikan dividen dalam jumlah yang wajar menunjukkan kepada pasar bahwa kinerja keuangannya benar-benar tercermin dalam arus kas yang sehat dan berkelanjutan, bukan hanya angka di laporan. Dalam penelitian ini, sinyal dari DPR diduga dapat memperkuat atau bahkan mengubah cara investor menilai sinyal dari ROA dan DER. Karena itu, DPR ditempatkan sebagai faktor pemoderasi yang menjembatani keterkaitan kerangka antara kinerja finansial perusahaan dengan *return* saham (Yuliansyah et al., 2025; Bhattacharya, 1979).

2. *Agency Theory*

Kerangka teoretis yang dijadikan acuan kedua pada penelitian ini adalah *Agency Theory* yang dikemukakan Jensen dan Meckling (1976). Teori tersebut menjelaskan bahwa relasi antara pemilik perusahaan selaku *principal* dan pihak manajemen yang mengelola operasional (*agent*) sering kali tidak berjalan selaras. Manajemen, sebagai agen yang mengelola sumber daya perusahaan, tidak selalu

bertindak demi kepentingan pemegang saham. Konflik kepentingan ini, yang disebut *agency problem*, menimbulkan biaya keagenan seperti biaya pengawasan, biaya ikatan, dan kerugian residual akibat keputusan manajemen yang kurang optimal bagi pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976).

Agency Theory relevan dalam penelitian ini melalui dua aspek. Pertama, nilai ROA yang dilaporkan manajemen tidak selalu mencerminkan efisiensi pengelolaan aset, karena keputusan alokasi aset dapat dipengaruhi oleh kepentingan manajemen yang berbeda dari pemegang saham. Ini menjelaskan mengapa ROA tinggi tidak selalu menghasilkan *return* saham yang tinggi (Jogiyanto, 2024). Kedua, keputusan pendanaan melalui utang yang terlihat pada DER juga terkait dengan masalah keagenan. Manajemen bisa saja menggunakan *leverage* berlebihan untuk memperkuat posisi dan kompensasi mereka, meskipun risikonya pada akhirnya ditanggung oleh pemegang saham.

Kebijakan dividen berperan sebagai mekanisme *corporate governance* yang efektif. Jika perusahaan rutin membagikan sebagian besar laba sebagai dividen, *free cash flow* yang dapat digunakan manajemen secara optimal menjadi lebih terbatas. Karena itu, DPR yang tinggi bukan hanya menunjukkan kemurahan hati perusahaan, tetapi juga menandakan mekanisme pengawasan keagenan berjalan baik (Jensen, 1986). Dalam penelitian ini, DPR sebagai variabel

moderasi dapat dijelaskan melalui *Agency Theory*. Kebijakan dividen yang konsisten menjadi tanda bahwa konflik keagenan dapat diminimalkan, sehingga kepercayaan investor meningkat dan keterkaitan antara kinerja keuangan dengan *return* saham menjadi lebih kuat.

3. *Trade off Theory*

Trade Off Theory muncul untuk menjawab pertanyaan yang belum dijelaskan oleh Modigliani dan Miller (1963), jika utang memberikan manfaat penghematan pajak (*tax shield*), mengapa tidak semua perusahaan berutang sebanyak mungkin? Kraus dan Litzenberger (1973) menjawab bahwa utang juga menimbulkan biaya, terutama saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Jika biaya ini melebihi manfaat *tax shield*, menambah utang tidak lagi meningkatkan nilai perusahaan, bahkan bisa merugikan (Kraus & Litzenberger, 1973).

Myers (1984) menegaskan bahwa setiap perusahaan memiliki *target leverage ratio* yang optimal, yaitu titik di mana manfaat pajak dan biaya kesulitan keuangan seimbang. Perusahaan di bawah titik ini masih bisa mendapat manfaat dari penambahan utang. Sebaliknya, jika sudah melewati titik optimal, risiko yang tidak terkompensasi akan meningkat, sehingga investor menjadi lebih berhati-hati terhadap saham perusahaan tersebut.

Teori ini sangat relevan dengan variabel DER. Ketika nilai DER berada pada level tinggi, hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan banyak mengandalkan pendanaan dari pihak eksternal (kreditur). Menurut *Trade off Theory*, hal ini membuat perusahaan lebih dekat, atau bahkan melewati, titik optimal *leverage*. Investor yang memahami hal ini akan meminta imbal hasil lebih tinggi atau menurunkan valuasi saham, sehingga *return* pemegang saham bisa turun. Selain itu, Frank dan Goyal (2011) menemukan bahwa titik optimal ini berbeda-beda di setiap industri. Oleh karena itulah dampak DER terhadap *return* saham bisa berbeda-beda antar sektor, mengingat keragaman karakteristik sektor yang ada dalam Indeks LQ45.

4. Keterkaitan Ketiga Teori dalam Penelitian

Hubungan antara ketiga teori ini dapat dijelaskan secara rinci sebagai berikut. Pertama, *Signaling Theory* (Spence, 1973) menjadi dasar utama yang menjelaskan mengapa informasi keuangan seperti ROA, DER, dan DPR dapat memengaruhi harga dan *return* saham. Dalam kondisi asimetri informasi, investor mengandalkan sinyal dari perusahaan, baik melalui laporan keuangan maupun kebijakan dividen, untuk mengambil keputusan investasi. Nilai ROA yang besar mencerminkan pengelolaan aset yang efisien, DER yang kecil menunjukkan struktur modal yang sehat, sementara DPR pada level yang wajar mengindikasikan kestabilan arus kas perusahaan. Kedua,

Agency Theory (Jensen & Meckling, 1976) melengkapi *Signaling Theory* dengan menyoroti bahwa sinyal tersebut tidak selalu dapat sepenuhnya dipercaya. Adanya benturan kepentingan antara pihak manajemen dan pemegang saham berpotensi membuat nilai ROA yang dilaporkan tidak benar-benar menggambarkan efisiensi yang sesungguhnya, sementara DER yang tinggi bisa jadi lebih mencerminkan kepentingan manajemen dibandingkan kepentingan pemegang saham.

Dalam penelitian ini, DPR digunakan sebagai mekanisme tata kelola yang dapat memvalidasi dan memperkuat sinyal ROA, serta mengurangi masalah keagenan dengan membatasi arus kas bebas yang berpotensi disalahgunakan oleh manajemen. Ketiga, *Trade off Theory* (Modigliani & Miller, 1963; Myers, 1984) memberikan kerangka untuk memahami peran DER dalam penelitian ini. Teori ini menyatakan bahwa setiap perusahaan memiliki titik optimal dalam penggunaan utang, di mana manfaat pajak dan biaya *financial distress* seimbang. Jika DER melebihi titik optimal ini, investor akan meminta *risk premium* lebih tinggi atau menarik investasinya, sehingga *return* saham menurun.

Hubungan antara *Trade off Theory* dan *Agency Theory* terlihat ketika DPR yang tinggi pada perusahaan dengan DER tinggi dapat menjadi sinyal positif bahwa manajemen masih mampu melayani kepentingan pemegang saham meskipun beban utang besar, sehingga

mengurangi persepsi risiko investor. Ketiga variabel penelitian ini pada dasarnya mencerminkan bagaimana perusahaan mengelola dana untuk menciptakan nilai (Lembong et al., 2025).

5. *Return Saham*

a. Definisi *Return Saham*

Return saham adalah besarnya imbal hasil yang diterima investor selama periode tertentu sebagai hasil dari kepemilikan sahamnya. Luhglatno et al. (2025) menyebut *return saham* sebagai total keuntungan investasi yang bersumber dari dua komponen utama, yakni *capital gain* yang merupakan selisih positif antara harga jual dan harga beli saham, serta *dividend yield*, yaitu pendapatan dividen selama masa kepemilikan. Selain itu, Jogiyanto (2024) menegaskan bahwa *return* adalah hasil yang diterima investor sebagai kompensasi atas risiko yang diambil, sehingga besarnya *return* yang diharapkan selalu sejalan dengan tingkat risiko yang dihadapi. *Return* saham digunakan sebagai variabel dependen yang mencerminkan hasil akhir investasi. Dalam penelitian manajemen keuangan dan pasar modal, *return* saham sering digunakan untuk mengukur respons investor terhadap kinerja perusahaan (Jogiyanto, 2024).

Menurut *Signaling Theory*, *return* saham merupakan hasil interpretasi pasar secara keseluruhan terhadap semua informasi yang tersedia, baik yang bersifat fundamental seperti

laporan keuangan dan kebijakan dividen, maupun eksternal seperti kondisi makroekonomi, sentimen pasar, dan geopolitik. Jadi, meskipun perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, *return* saham bisa saja negatif jika kondisi pasar tidak mendukung atau ekspektasi investor sudah terlalu tinggi. Inilah alasan penelitian ini tidak hanya menguji pengaruh langsung variabel keuangan, tetapi juga mempertimbangkan peran variabel moderasi (Jogiyanto, 2024).

b. Faktor yang memengaruhi *return* saham

Menurut Luhgianto *et al* (2025), faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham dapat dibagi ke dalam dua kategori utama. Pertama, faktor internal yang bersumber dari dalam perusahaan dan berkaitan dengan kinerja keuangannya, seperti profitabilitas (ROA, ROE), struktur modal (DER), likuiditas (CR), kebijakan dividen (DPR), dan pertumbuhan perusahaan. Sementara faktor kedua bersumber dari situasi ekonomi makro seperti tingkat inflasi, fluktuasi kurs mata uang, suku bunga bank sentral, pertumbuhan ekonomi (GDP), sentimen pasar, dan faktor geopolitik global. Kedua faktor ini saling berinteraksi secara kompleks dalam membentuk harga saham dan menentukan *return* yang diterima investor.

Brigham & Houston (2022) menekankan bahwa dalam analisis fundamental, profitabilitas dan struktur modal adalah

dua faktor internal utama yang digunakan investor untuk menilai kelayakan sebuah saham. Namun, Yuliansyah *et al.* (2025) menemukan bahwa di sektor infrastruktur, faktor fundamental seperti ROA tidak secara konsisten memberikan pengaruh yang berarti pada tingkat *return* saham. Temuan ini menunjukkan bahwa variabel lain, termasuk kebijakan dividen, perlu turut diperhitungkan sebagai faktor penyeimbang dalam model penilaian *return* saham.

c. Indikator *Return* Saham

Pada penelitian ini, rumus *capital gain return* dari Hartono (2024) digunakan untuk mengukur *return* saham.

$$Ri = \frac{Pt - Pt_{-1}}{Pt - 1} \times 100\%$$

Keterangan: Ri menunjukkan tingkat *return* saham di periode t; Pt merupakan nilai penutupan saham pada akhir periode t tersebut; sedangkan Pt-1 mencerminkan nilai penutupan saham pada akhir periode sebelumnya t-1. Hasil pengukuran ditampilkan dalam bentuk desimal atau persentase dengan skala rasio.

6. *Return on Assets* (ROA)

a. Definisi *Return on Assets* (ROA)

Return on Assets (ROA) merupakan salah satu indikator profitabilitas yang paling umum diterapkan dalam analisis kondisi keuangan perusahaan. Brigham & Houston (2022) menjelaskan bahwa ROA (Return on Total Assets) adalah rasio yang mengukur tingkat pengembalian atas total aset yang digunakan perusahaan, sekaligus mencerminkan seberapa efisien manajemen memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba bersih. Selain itu, Warae *et al.* (2024) mengemukakan bahwa, ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mencetak laba bersih berdasarkan jumlah aset yang dimiliki. Dengan kata lain, ROA menggambarkan seberapa berhasil perusahaan dalam mengoptimalkan asetnya untuk menghasilkan keuntungan.

Apabila nilai ROA berada pada level yang tertinggi, hal ini menunjukkan bahwa pihak manajemen sanggup memaksimalkan aset demi menciptakan nilai bagi pemegang saham. Berbeda dengan rasio profitabilitas lain seperti ROE atau NPM, ROA dianggap lebih menyeluruh karena memperhitungkan semua sumber pendanaan perusahaan, baik utang maupun ekuitas, sehingga lebih objektif untuk membandingkan antar sektor (Brigham & Houston, 2022). Atas dasar itu, ROA banyak dimanfaatkan sebagai variabel penelitian terkait *return* saham, baik pada emiten yang termasuk dalam

Indeks LQ45 maupun pada sektor lain yang tercatat di BEI (Brigham & Houston, 2022; Kumalasari, Wijaya & Sulistiyowati, 2023).

b. Hubungan ROA dengan *Return Saham*

Secara teori, ROA yang tinggi dapat berpotensi memicu peningkatan *return* saham yang diterima investor. Berdasarkan *Signaling Theory* (Spence, 1973), tingginya angka ROA berfungsi sebagai sinyal positif tentang kemampuan perusahaan menghasilkan laba secara efisien, sehingga investor cenderung meningkatkan permintaan saham. *Agency Theory* (Jensen & Meckling, 1976) juga menyatakan bahwa tingginya nilai ROA menandakan manajemen telah bekerja efektif dalam mengelola aset untuk kepentingan pemegang saham. Brigham & Houston (2022) menambahkan bahwa profitabilitas termasuk salah satu unsur utama yang dipertimbangkan dalam menilai saham. Jadi, secara teori, ROA memiliki hubungan searah dengan tingkat *return* saham ROA, artinya, Ketika nilai ROA semakin meningkat kemungkinan *return* akan diterima investor.

c. Indikator *Return on Assets* (ROA)

Penelitian ini memakai rumus ROA yang bersumber dari Brigham & Houston (2022):

$$ROA = \frac{Laba Bersih}{Total Aset} \times 100\%$$

Keterangan: Laba Bersih adalah laba bersih setelah pajak dalam satu periode. Total Aset adalah jumlah seluruh aset yang dimiliki perusahaan pada akhir periode. Hasil pengukuran ditampilkan dalam bentuk desimal atau persentase dengan skala rasio.

Menurut Kasmir (2019), perusahaan dengan ROA di atas 5% biasanya dianggap memiliki profitabilitas yang baik. ROA antara 2% hingga 5% dinilai cukup, sedangkan ROA di bawah 2% menunjukkan profitabilitas yang kurang optimal. Namun, angka ideal ROA sangat tergantung pada karakteristik industrinya. Misalnya, sektor perbankan umumnya memiliki ROA rata-rata 1% hingga 2%, sementara sektor konsumen atau teknologi bisa mencapai 10% atau lebih. Untuk perusahaan LQ45 yang berasal dari berbagai sektor, Hartati & Sugiyono (2024) menyarankan agar tren perubahan ROA dari tahun ke tahun lebih diperhatikan, bukan hanya melihat nilai absolutnya.

7. *Debt to Equity Ratio (DER)*

a. Definisi *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio (DER) adalah salah satu rasio *leverage* atau solvabilitas yang merepresentasikan perbandingan antara dana yang bersumber dari utang dengan modal sendiri dalam struktur permodalan perusahaan. Brigham dan Houston (2022) menegaskan bahwa DER yang tinggi

mengindikasikan tingginya tingkat kelangsungan perusahaan pada sumber dana dari luar, sehingga berpotensi memperbesar kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*), khususnya pada saat suku bunga tinggi atau laba operasional menurun, sejalan dengan prinsip kehati-hatian dalam pemilihan sumber pembiayaan jangka panjang (Lembong et al., 2025).

Apabila nilai DER tergolong rendah, hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan lebih banyak bertumpu pada modal internalnya sendiri. Pasar biasanya melihat ini sebagai tanda keuangan yang sehat dan berisiko rendah. Di sisi lain, DER yang besar menampilkan bahwa perusahaan sangat bergantung pada pendanaan dari pihak luar, sehingga manajemen menjadi kurang fleksibel dalam mengambil keputusan strategis (Brigham & Houston, 2022). Karena mudah dihitung dan relevan sebagai indikator risiko keuangan, DER sering diteliti dalam kaitannya dengan *return* saham, termasuk pada indeks LQ45 di BEI lintas sektor (Brigham & Houston, 2022; Kumalasari, Wijaya & Sulistiyowati, 2023).

b. Hubungan DER dengan *Return* Saham

Berdasarkan *Trade Off Theory* yang dikemukakan Modigliani & Miller (1963), pemanfaatan hutang pada tingkat sedang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak, sehingga *return* pemegang saham juga meningkat.

Namun, jika utang terlalu tinggi, risiko kebangkrutan dan biaya *financial distress* ikut meningkat, sehingga investor meminta *risk premium* yang lebih besar dan harga saham bisa turun. *Agency Theory* (Jensen & Meckling, 1976) juga menjelaskan bahwa DER yang terlalu tinggi dapat menimbulkan konflik kepentingan antara kreditur dan pemegang saham, yang pada akhirnya menurunkan tingkat kepercayaan investor. Dengan demikian, secara teori DER memberikan dampak yang berlawanan arah terhadap *return* saham karena kenaikan DER akan sejalan dengan membesarkan tingkat risiko yang harus ditanggung pemegang saham sekaligus memperkecil peluang investor dalam memperoleh *return*.

c. Indikator *Debt to Equity Ratio* (DER)

Penelitian ini menggunakan indikator pengukuran DER berdasarkan rumus yang dikemukakan oleh Brigham & Houston (2022):

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Keterangan: Total Utang adalah jumlah semua kewajiban perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang, pada akhir periode. Total Ekuitas adalah jumlah seluruh modal atau ekuitas pemegang saham pada akhir periode. Hasil pengukuran dinyatakan dalam satuan kali (x) dan berskala rasio. Data diambil dari neraca (laporan posisi keuangan) dalam

laporan keuangan tahunan perusahaan (Brigham & Houston, 2022).

Menurut Kasmir (2019), DER yang dianggap ideal umumnya berada di bawah angka 1x, yang berarti jumlah utang perusahaan tidak melebihi jumlah ekuitasnya. DER antara 1x hingga 2x masih dianggap wajar tergantung pada sektornya, sedangkan DER di atas 2x menunjukkan ketergantungan yang tinggi pada utang dan risiko keuangan yang lebih besar. Seperti ROA, nilai ideal DER sangat dipengaruhi oleh jenis industri; misalnya, sektor perbankan dan properti umumnya memiliki DER yang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan sektor manufaktur. Brigham & Houston (2022) juga menyarankan agar investor membandingkan DER perusahaan dengan rata-rata industri sejenis agar penilaiannya lebih relevan. Dalam penelitian ini, analisis DER pada perusahaan LQ45 memperhatikan keberagaman sektor dalam indeks tersebut (Lestari & Syahzuni, 2023).

8. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

a. Definisi *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah ukuran yang mencerminkan besarnya bagian laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham melalui dividen. Menurut Brigham dan Houston (2022), DPR merupakan rasio

yang menggambarkan persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen. Sejalan dengan itu, Warae *et al.* (2024) memandang DPR sebagai perbandingan antara dividen yang dibagikan dengan laba bersih dalam periode yang sama. Dalam penelitian ini, DPR selaku faktor pemoderasi untuk menilai sejauh mana besarnya pembagian dividen memengaruhi kekuatan atau arah pengaruh ROA serta DER terhadap *return* saham. DPR dimanfaatkan sebagai indikator pengganti kebijakan dividen dalam penelitian pasar modal Indonesia karena mudah dihitung dari laporan keuangan tahunan dan relevan sebagai sinyal arus kas perusahaan bagi investor (Brigham & Houston, 2022; Royyani & Lasmanah, 2024).

b. Peran DPR sebagai Variabel Moderasi

Dalam penelitian ini, DPR diposisikan sebagai variabel moderasi. Sekaran & Bougie (2022) mendefinisikan variabel moderasi sebagai variabel yang memberi efek kontingen kuat terhadap hubungan antara variabel independen dan dependen, sehingga keberadaannya bisa mengubah hubungan awal antara kedua variabel tersebut. DPR menjadikan variabel moderasi dengan dasar pemikiran bahwa kebijakan dividen tidak sekadar mencerminkan kinerja perusahaan, tetapi juga menjadi sinyal yang dapat mempengaruhi cara investor membaca informasi profitabilitas (ROA) dan risiko keuangan (DER). Julianti *et al.*

(2022) menemukan bahwa DPR sanggup memperkuat atau meningkatkan keterkaitan antara *leverage* dengan *return* saham pada perusahaan LQ45, sehingga memberikan dukungan empiris bagi penempatan DPR sebagai moderasi dalam penelitian ini. Selain itu, Royyani & Lasmanah (2024) menunjukkan bahwa DPR berperan dalam memoderasi hubungan antara ROA dan *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam Indeks Investor33. Hasil ini memperkuat dasar penelitian ini dalam menggunakan DPR sebagai variabel moderasi.

c. Hubungan DPR dengan *Return* Saham

Menurut *Signaling Theory*, perusahaan yang konsisten membagikan dividen dalam jumlah yang memadai memberikan sinyal bahwa arus kas dan kondisi keuangannya dalam keadaan sehat. Sinyal tersebut berpotensi memperkuat kepercayaan investor dan permintaan saham, sehingga *return* saham berpotensi meningkat. Berdasarkan *Agency Theory* (Jensen, 1986), Tingginya DPR dapat memperkecil jumlah *free cash flow* yang dikelola oleh manajemen, menekan *agency cost*, dan meningkatkan nilai bagi pemegang saham.

Sebagai variabel moderasi, DPR yang tinggi saat ROA juga tinggi memberikan sinyal ganda yang memperkuat kepercayaan investor, sehingga *return* saham berpotensi

meningkat. Sebaliknya, ketika DER tinggi tetapi perusahaan tetap membagikan dividen, DPR menjadi sinyal bahwa manajemen masih mampu melayani kepentingan pemegang saham, sehingga dapat mengurangi dampak negatif DER terhadap *return* saham (Ali & Hegazy, 2022)

d. Indikator *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Penelitian ini menggunakan indikator pengukuran DPR berdasarkan rumus dari Brigham & Houston (2022) :

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih}} \times 100\%$$

DPR adalah besarnya laba bersih yang diperoleh perusahaan per lembar saham dalam suatu periode. Hasil pengukuran ditampilkan dalam bentuk desimal atau persentase dengan skala rasio. Datanya bersumber dari laporan keuangan tahunan serta catatan atas laporan keuangan dari masing-masing perusahaan sampel.

Brigham & Houston (2022) menyatakan bahwa DPR ideal untuk perusahaan yang sudah matang biasanya berada pada kisaran 30% sampai 60%. Rentang tersebut menggambarkan adanya keseimbangan antara laba yang disebarkan dan kebutuhan dana untuk reinvestasi. Apabila DPR melebihi 80%, kondisi ini bisa menunjukkan terbatasnya peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan. Sebaliknya, DPR di bawah 20% bisa

menunjukkan perusahaan sedang agresif berinvestasi atau keuangannya belum stabil. Warae *et al.* (2024) juga menekankan bahwa DPR yang tinggi tidak selalu baik. Jika pembagian dividen dibiayai dari utang atau kas yang tidak mencukupi, hal ini dapat membahayakan kelangsungan perusahaan. Dalam penelitian ini, DPR dilihat sebagai sinyal kebijakan manajemen, bukan sebagai ukuran kinerja yang mutlak. Oleh karena itu, relevansi DPR dinilai dari kemampuannya menguatkan atau melemahkan pengaruh ROA dan DER terhadap *return* saham (Royyani & Lasmanah, 2024).

B. Penelitian Terdahulu

Kajian terhadap penelitian terdahulu penting untuk membangun fondasi ilmiah penelitian ini. Dengan menelusuri hasil-hasil penelitian sebelumnya, dapat ditemukan pola konsistensi dan inkonsistensi yang menjadi alasan penelitian ini dilakukan. Tabel 2.1 berikut menyajikan pemetaan penelitian terdahulu yang relevan, baik dari lingkup nasional maupun internasional.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Judul, dan Tahun	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Yuliansyah, Ahmad, & Mahfirah (2025). "Kebijakan Dividen sebagai Moderasi Pengaruh ROA, PER, dan PBV terhadap <i>Return</i> Saham pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Sebelum	ROA (X1), PER (X2), PBV (X3), <i>Return</i> Saham (Y), DPR (Z)	Metode : Kuantitatif Teknik Analisis : Regresi Data Panel (<i>Common Effect Model</i>); MRA; STATA	a. ROA dan PER tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. b. PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. c. DPR berpengaruh positif signifikan

No	Peneliti, Judul, dan Tahun	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
	dan Sesudah Pandemi COVID-19"			terhadap <i>return</i> saham. d. DPR tidak memoderasi ROA & PER, namun memperkuat pengaruh PBV sebelum pandemi.
2	Muhammad & Meirisa (2025). "The Effect of ROE, DER, and DPR on Stock Returns in Energy Sector Companies"	ROE (X1), DER (X2), DPR (X3), Return Saham (Y)	Metode : Kuantitatif Teknik Analisis Regresi Linier Berganda; Uji t, F, R ²	a. ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. b. DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. c. DPR berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham. d. Secara simultan semua variabel berpengaruh signifikan.
3	Gusdianto, Uning, & Perdana (2025). "Pengaruh ROA, EPS, dan DER Terhadap Return Saham pada Perusahaan Pertambangan Batubara di BEI Periode 2021-2023"	ROA (X1), EPS (X2), DER (X3) Return Saham (Y)	Metode : Kuantitatif Teknik Analisis : Regresi Linear Berganda; Uji Asumsi Klasik; Uji t & F	a. ROA berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. b. DER berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. c. EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. d. Secara simultan semua variabel berpengaruh signifikan.
4	Wijaya, Nurastuti, Musiega, & Kurniawati (2025). "Determinants of Stock Returns: Evidence from Property and Real Estate Companies in Indonesia"	CR (X1), DER (X2), ROA (X3), DPR (X4) Return Saham (Y)	Metode : Kuantitatif Teknik Analisis : Regresi Data Panel; Eviews 13	a. CR, DER, dan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. b. DPR berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
5	Bahrudin & Arisudhana (2025). "Pengaruh EPS, ROA, Firm Size, dan DER	EPS (X1), ROA (X2), Firm Size (X3), DER (X4),	Metode : Kuantitatif Teknik Analisis :	a. EPS, ROA, dan <i>Firm Size</i> tidak berpengaruh signifikan secara parsial.

No	Peneliti, Judul, dan Tahun	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
	Terhadap <i>Return Saham</i> "	<i>Return Saham</i> (Y)	Regresi Linear Berganda; Uji Asumsi Klasik; SPSS	b. DER berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. c. Secara simultan semua variabel berpengaruh signifikan.
6	Cohen, Aiche & Eichel (2025). "Artificial Intelligence Models for Predicting Stock Returns Using Fundamental, Technical, and Entropy-Based Strategies"	<i>Fundamental Ratio</i> (X1), <i>Technical</i> (X2), <i>Entropy</i> (X3), <i>AI</i> (X4) <i>Stock Return</i> (Y)	Metode : Kuantitatif Teknik Analisis : <i>Machine Learning</i> (MLP, Ridge, Random Forest, XGBoost)	a. Metode <i>technical</i> berbasis <i>machine learning</i> memberikan hasil terbaik. b. Variabel fundamental meningkatkan akurasi dengan bantuan LLM. c. Kombinasi ML + AI + <i>Entropy</i> menghasilkan prediksi <i>return</i> yang paling akurat.
7	Panazan dan Gheorghe (2025). "Impact of Geopolitical Risks and Innovation on Global Defense Stock Return"	<i>Geopolitical Risk</i> (X1), <i>Innovation</i> (X2), <i>Stock Return</i> (Y)	Metode : Kuantitatif Teknik Analisis : <i>Wavelet Coherence & Wavelet Phase Difference</i> ; Data Harian 2014 -2024	a. Innovation memiliki pengaruh lebih besar terhadap <i>return</i> saham dibanding GPR. b. GPR berdampak tidak merata dan meningkatkan volatilitas saat terjadi konflik global. c. Hubungan antara GPR dan <i>return</i> saham bersifat tidak stabil sepanjang waktu.
8	Khan, Shoaib, Aftab, Yasir & Saeed (2025). "Financial Frictions and Stock Return: A Novel Least Minus More Frictional Factor"	<i>Financial Frictions</i> (X1) <i>Stock Return</i> (Y)	Metode : Kuantitatif Teknik Analisis : <i>Asset Pricing Model</i> ; <i>Panel Regression</i> ; Data Panel 2009–2024	a. <i>Financial frictions</i> berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham. b. Penambahan faktor friksi membuat estimasi <i>return</i> lebih realistis. c. Model berbasis friksi mengurangi <i>abnormal return</i> dalam penilaian aset.
9	Abid (2025). "Rising Rates, Rising Risks? Unpacking the U.S. Stock Market Response to Inflation"	Inflasi (X1), Suku Bunga (X2), GDP (X3), Pengangguran (X4),	Metode : Kuantitatif Teknik Analisis : ARDL &	a. Inflasi dan suku bunga berdampak negatif (tertunda) terhadap <i>return</i> saham.

No	Peneliti, Judul, dan Tahun	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
	<i>and Fed Hikes (2015-2025)"</i>	<i>Money Supply (X4), Return Saham (Y)</i>	<i>Error Correction Model (ECM); Data Makroekonomi AS 2015–2025</i>	b. GDP berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. c. <i>Money supply</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.
10	Royyani & Lasmanah (2024). "Pengaruh ROA terhadap <i>Return</i> Saham dengan DPR sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Indeks Investor33 Periode 2016–2022"	ROA (X1), <i>Return</i> Saham (Y), DPR (Z)	Metode : Kuantitatif Verifikatif Teknik Analisis : <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA); Uji t & F	a. ROA berpengaruh signifikan secara parsial terhadap <i>return</i> saham. b. DPR berpengaruh signifikan secara parsial terhadap <i>return</i> saham. c. DPR terbukti signifikan memperkuat pengaruh ROA terhadap <i>return</i> saham.
11	Hartati & Sugiyono (2024). "Analisis Pengaruh ROA, ROE, EPS, dan CR terhadap <i>Return</i> Saham pada Perusahaan LQ45 di BEI"	ROA (X1), ROE (X2), EPS (X3), CR (X4), <i>Return</i> Saham (Y)	Metode : Kuantitatif Teknik Analisis : Regresi Linear Berganda; Uji Asumsi Klasik; SPSS	a. ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. b. ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham. c. EPS dan CR tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. d. Secara simultan semua variabel berpengaruh signifikan.
12	Nasution & Septian (2024). "Analisis CR, DER, ROE, dan DPR terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan Manufaktur"	CR (X1), DER (X2), ROE (X3), DPR (X4), <i>Return</i> Saham (Y)	Metode : Kuantitatif Teknik Analisis : Regresi Linear Berganda; Uji t, F, R ²	a. CR, DER, dan ROE berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. b. DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
13	Erika, Simorangkir, Goh, Simanjuntak & Syawaluddin (2024). "Pengaruh Arus Kas, Nilai Perusahaan, Total Aset dan Laba terhadap <i>Return</i> Saham"	Arus Kas (X1), ROE (X2), DPR (X3), PBV (X4), TATO (X5), Laba (X6) <i>Return</i> Saham (Y)	Metode : Kuantitatif Teknik Analisis : Regresi Linier Berganda	a. Arus kas, DPR, TATO, dan laba tidak berpengaruh signifikan secara parsial. b. ROE berpengaruh negatif signifikan

No	Peneliti, Judul, dan Tahun	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
				terhadap <i>return</i> saham. c. PBV berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham. d. Secara simultan semua variabel berpengaruh signifikan.
14	Nurika, Wahyuningsih & Wicaksono (2024). "Pengaruh ROA, DPR, dan EPS terhadap <i>Return</i> Saham pada Perusahaan Sektor Perindustrian BEI Tahun 2020-2022"	ROA (X1), DPR (X2), EPS (X3), <i>Return</i> Saham (Y)	Metode : Kuantitatif Teknik Analisis : Regresi Linear Berganda; Uji Asumsi Klasik; SPSS	a. ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. b. DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. c. EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
15	Kamuriwo, Muradoglu, Sivaprasad & Malki (2024). " <i>Stock Returns, Industry Concentration and Firm Expenditure Decisions</i> "	<i>Industry Concentration</i> (X1), <i>Firm Expenditure</i> (X2) <i>Stock Return</i> (Y) DER (Kontrol)	Metode : Kuantitatif Teknik Analisis : <i>Dynamic Panel Regression</i> (GMM)	a. <i>Leverage</i> (DER) berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. b. Pengaruh <i>leverage</i> bergantung pada tingkat konsentrasi industri. c. Keputusan pengeluaran perusahaan memoderasi hubungan <i>leverage–return</i> .
16	Qotimah, Kalangi & Korompis (2023). "Pengaruh Analisa Fundamental terhadap <i>Return</i> Investasi pada Saham <i>Second Liner</i> "	EPS (X1), PER (X2), PBV (X3), ROE (X4), DER (X5) <i>Return</i> Saham (Y)	Metode : Kuantitatif Teknik Analisis : Regresi Linier Berganda; Uji t & F	a. EPS, PER, dan DER tidak berpengaruh signifikan secara parsial. b. PBV berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. c. ROE berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. d. Secara simultan semua variabel berpengaruh signifikan.
17	Lestari & Syahzuni (2023).	ROA (X1), DER (X2), <i>Firm Size</i> (X3),	Metode : Kuantitatif	a. Profitabilitas (ROA) berpengaruh

No	Peneliti, Judul, dan Tahun	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
	"Determinasi Profitabilitas, <i>Leverage</i> dan <i>Size</i> terhadap <i>Return Saham</i> "	<i>Return Saham</i> (Y)	Teknik Analisis : Regresi Linear Berganda; Data Panel	signifikan terhadap <i>return saham</i> . b. <i>Leverage</i> (DER) berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> . c. <i>Firm size</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> .
18	Nugroho, Riyanti & Priharta (2023). "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, DER, dan ROA terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Transportasi di BEI"	Inflasi (X1), Nilai Tukar (X2), DER (X3), ROA (X4) <i>Return Saham</i> (Y)	Metode : Kuantitatif Asosiatif Teknik Analisis : Regresi Linier Berganda Data Panel; <i>Eviews</i> 10	a. Inflasi, nilai tukar, dan ROA berpengaruh negatif tidak signifikan. b. DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>return saham</i> . c. Secara simultan semua variabel berpengaruh signifikan.
19	Kumalasari, Wijaya & Sulistiyowati (2023). "Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, <i>Leverage</i> Dan <i>Financial Distress</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Consumer Cyclical Yang Terdaftar Di BEI Periode 2020–2022"	CR (X1), TATO (X2), ROA (X3), DER (X4), <i>Financial Distress</i> (X5) <i>Return Saham</i> (Y)	Metode : Kuantitatif Teknik Analisis : Regresi Linier Berganda; Uji Asumsi Klasik; SPSS	a. ROA (profitabilitas) berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return saham</i> . b. DER (<i>leverage</i>) berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return saham</i> . c. CR, TATO, dan <i>Financial Distress</i> tidak berpengaruh signifikan. d. Secara simultan semua variabel berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> .
20	Nabila & Wahyuningtyas (2023). "Analisis Kinerja Keuangan dan <i>Sustainability Reporting</i> terhadap <i>Return Saham</i> "	ROA (X1), DER (X2), EPS(X3), <i>Return Saham</i> (Y)	Metode : Kuantitatif Teknik Analisis : Regresi Linier Berganda; <i>Purposive Sampling</i>	a. ROA, EPS, kinerja sosial, dan kinerja lingkungan berpengaruh positif signifikan. b. DER dan kinerja ekonomi berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return saham</i> .
21	Gangadharan & Padmakumari (2023).	<i>Annual Report Readability</i> (X1)	Metode : Kuantitatif	a. Keterbacaan laporan tahunan yang lebih tinggi berkorelasi

No	Peneliti, Judul, dan Tahun	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
	<i>"Annual Report Readability and Stock Return Synchronicity: Evidence from India"</i>	Stock Return (Y)	Teknik Analisis : Regresi Data Panel; <i>Robustness Test (Fog Index & Flesch-Kincaid)</i>	positif dengan <i>return</i> saham. b. Efek lebih kuat pada perusahaan dengan <i>institutional investment</i> dan <i>analyst coverage</i> tinggi. c. <i>Information asymmetry</i> yang rendah memperkuat hubungan tersebut.
22	Julianti, Khaddafi, Robin & Satriawan (2022). <i>"The Influence of Profitability, Liquidity and Leverage on Stock Return with Dividend Policy as Moderation Variable"</i>	ROA (X1), CR (X2), DER (X3), <i>Return Saham</i> (Y), DPR (Z)	Metode : Kuantitatif Teknik Analisis : Regresi Linier Berganda; Panel Data <i>Fixed Effect</i> Model; Uji Moderasi	a. Profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) berpengaruh positif signifikan. b. <i>Leverage</i> (DER) berpengaruh negatif tidak signifikan. c. DPR tidak memoderasi pengaruh ROA dan CR. d. DPR mampu memoderasi pengaruh DER terhadap <i>return</i> saham.
23	Kurani, Masud & Hamid (2022). <i>"Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham pada Jakarta Islamic Index"</i>	Suku Bunga (X1), Nilai Tukar (X2), Kebijakan Dividen (X3), <i>Return Saham</i> (Y)	Metode : Kuantitatif Teknik Analisis : Regresi Linier Berganda; Uji Asumsi Klasik	a. Suku bunga berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. b. Nilai tukar berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. c. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
24	Ali & Hegazy (2022). <i>"Dividend Policy, Risk and the Cross-Section of Stock Returns: Evidence from India"</i>	<i>Dividend Policy Risk</i> (X), <i>Stock Return</i> (Y)	Metode : Kuantitatif Teknik Analisis : <i>Fama-MacBeth Regression</i> ; Uji t & <i>Wilcoxon</i>	a. Kenaikan dividen meningkatkan <i>return</i> saham dan menurunkan risiko. b. Penurunan dividen menurunkan <i>return</i> saham dan meningkatkan risiko. c. Hubungan <i>risk return</i> bersifat asimetris antara perusahaan yang menaikkan dan menurunkan dividen.
25	Mufidah & Yuliana (2020).	ROA (X1), NPM (X2)	Metode : Kuantitatif	a. ROA berpengaruh positif dan signifikan

No	Peneliti, Judul, dan Tahun	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
	"Peran Moderasi <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap Hubungan Profitabilitas dengan <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2016–2018"	<i>Return Saham</i> (Y) DPR (Z)	Teknik Analisis : Partial Least Square (PLS); Regresi Moderasi	terhadap <i>return</i> saham. b. NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. c. DPR mampu memoderasi (memperkuat) hubungan profitabilitas terhadap <i>return</i> saham.

Sumber: Berbagai jurnal ilmiah, diolah peneliti (2026)

C. Kerangka Konseptual

Kerangka konsep merupakan gambaran model yang menjelaskan keterkaitan antarvariabel yang menjadi pusat perhatian masalah penelitian beserta dasar teori yang mendasarinya. Menurut Sugiyono (2023), kerangka berpikir sebagai kontruksi konseptual yang menggambarkan bagaimana teori-teori yang relevan berinteraksi dengan berbagai faktor yang dipandang signifikan dalam konteks kajian yang dilakukan.

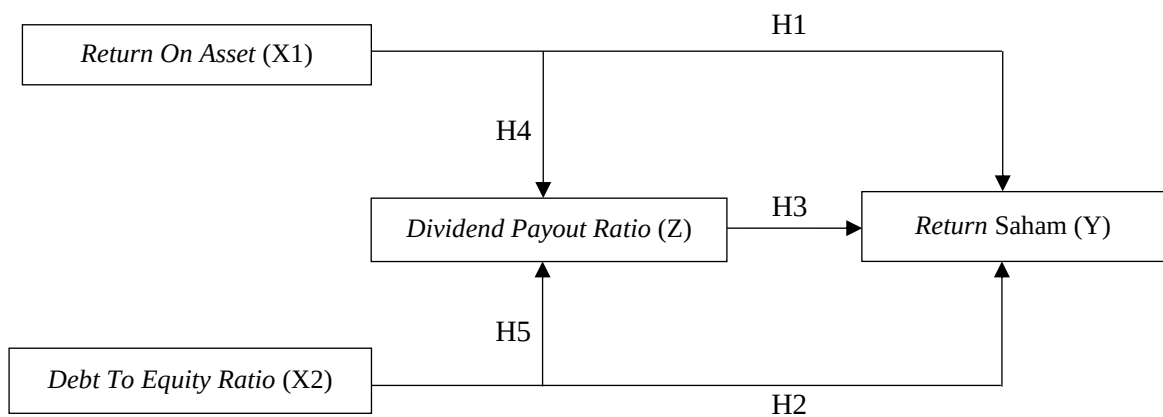
Penelitian ini menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai indikator yang merepresentasikan kinerja keuangan perusahaan. Menurut *Signaling Theory* (Spence, 1973), ROA diartikan sebagai cerminan kapabilitas manajemen dalam penggunaan asset perusahaan secara efektif untuk menghasilkan keuntungan, yang selanjutnya diinterpretasikan pasar sebagai sinyal positif. Hartati dan Sugiyono (2024) melalui temuan penelitiannya menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan secara statistik terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45. Temuan serupa juga dengan

Royyani dan Lasmanah (2024) pada perusahaan di Indeks Investor33 dengan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Debt to Equity Ratio (DER) diposisikan sebagai variabel yang mencerminkan besarnya risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Dalam kerangka *Trade off Theory* (Myers, 1984), tingginya rasio *leverage* terhadap *return* saham. Lestari dan Syahzuni (2023) serta Nabila dan Wahyuningtyas (2023) mendukung hal ini dengan menemukan pengaruh negatif yang signifikan dari *leverage* terhadap *return* saham.

Akan tetapi, hasil studi-studi terdahulu mengenai pengaruh ROA dan DER terhadap *return* masih beragam dan tidak konsisten. Guna menjawab permasalahan tersebut, penelitian ini melibatkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel moderasi. Yuliansyah *et al.* (2025) memperlihatkan bahwa DPR mampu menguatkan ataupun melemahkan keterkaitan antara profitabilitas dan *return* saham pada perusahaan yang tercatat di BEI. Di sisi lain, Julianti *et al.* (2022) menemukan bahwa DPR berperan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham, kendati tidak terbukti memengaruhi hubungan antara *leverage* dan profitabilitas. Penelitian ini mengembangkan kedua penelitian tersebut dengan menyesuaikan variabel, objek, dan periode penelitian. ROA dan DER digunakan sebagai variabel independen, perusahaan LQ45 dijadikan sebagai objek penelitian, dengan periode pengamatan 2021-2024. Dari sisi teori, Tingginya DPR mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki ketersediaan arus kas yang memungkinkannya membagikan dividen kepada

pemegang saham. Korelasi positif antara ROA dan pengembalian saham dapat diperkuat sebagai hasilnya. Di sisi lain, pembayaran dividen reguler dari perusahaan yang memiliki leverage tinggi dapat mengurangi persepsi risiko investor dan mungkin mengurangi efek buruk DER terhadap pengembalian saham. (Brigham & Houston, 2022). Berdasarkan penjelasan ini, kerangka konseptual penelitian digambarkan sebagai berikut.



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual

Sumber : Modifikasi dari Yuliansyah *et al.* (2025) dan Julianti *et al.* (2022)

D. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh *Return on Assets (ROA)* terhadap *Return Saham*

Return on Assets (ROA), yang termasuk salah satu rasio profitabilitas, menggambarkan seberapa berhasil perusahaan dalam mencetak laba bersih dari total aset yang dimilikinya. Brigham dan Houston (2022) menyebut ROA sebagai ukuran efektivitas manajemen dalam memanfaatkan seluruh aset perusahaan untuk menghasilkan laba. ROA yang tinggi menunjukkan efisien penggunaan asset dan kemampuan manajemen dalam memaksimalkan sumber daya demi

menciptakan nilai bagi pemegang saham. Perhitungan ROA dilakukan dengan membagi laba bersih dengan total aset, lalu dinyatakan dalam bentuk persentase.

Dalam *Signaling Theory*, ROA menjadi sinyal bagi pasar tentang kualitas manajemen. Jika perusahaan mencatat ROA yang tinggi, investor cenderung percaya bahwa manajemen mampu mengelola aset dengan baik dan perusahaan memiliki daya saing yang kuat. Untuk meningkatkan harga saham dan keuntungan pemegang saham, investor biasanya bereaksi terhadap sinyal-sinyal yang kuat ini dengan membeli saham. Sebaliknya, ROA yang rendah atau terus menurun memberi sinyal kekhawatiran tentang efisiensi operasional, yang dapat membuat investor menjual saham dan menurunkan harganya (Luhgianto *et al.* 2025); Spence, 1973).

Beberapa penelitian sebelumnya mendukung argumen ini. Hartati dan Sugiyono (2024) menemukan bahwa *return* saham pada perusahaan LQ45 dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh ROA, menunjukkan bahwa investor di pasar saham Indonesia merespons positif informasi profitabilitas yang baik. Nurika *et al.* (2024) juga menemukan pengaruh positif ROA pada perusahaan sektor industri, dan Gusdianto *et al.* (2025) menemukan hasil serupa pada perusahaan pertambangan batu bara. Namun, ada juga penelitian seperti Yuliansyah *et al.* (2025) di sektor infrastruktur yang menemukan hasil yang berbeda. Perbedaan ini lebih disebabkan oleh karakteristik sektor, di

mana investor infrastruktur lebih memperhatikan regulasi dan pendapatan jangka panjang daripada profitabilitas jangka pendek yang diukur melalui ROA.

Pada perusahaan LQ45 yang terdiri dari berbagai sektor, keterkaitan antara ROA dan *return* saham diharapkan mampu lebih menggambarkan pola umum, yaitu profitabilitas yang lebih baik biasanya menghasilkan *return* yang lebih tinggi (Lestari & Syahzuni, 2023). Berdasarkan penjelasan diatas, hipotesis pertama dirumuskan :

H1: *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *Return Saham* pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.

2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham*

Debt to Equity Ratio, sebagai salah satu rasio leverage, menunjukkan perbandingan antara total utang perusahaan dan total ekuitas yang dimilikinya. Brigham dan Houston (2022) menyebut DER sebagai rasio yang menunjukkan proporsi pendanaan dari kreditur dibandingkan pemilik, sehingga mencerminkan tingkat risiko keuangan perusahaan. Cara mengukur DER adalah dengan membagi total utang terhadap total ekuitas, kemudian hasilnya dinyatakan dalam satuan kali.

Dalam *Trade Off Theory*, Modigliani dan Miller (1963) berpendapat bahwa pemanfaatan utang pada tingkat yang wajar mampu menghadirkan manfaat *tax shield*, sehingga berkontribusi terhadap kenaikan nilai perusahaan sekaligus membuka peluang keuntungan bagi

para pemegang sahamnya. Namun, jika utang melebihi batas optimal, risiko *financial distress* akan meningkat tajam. Investor yang melihat risiko DER tinggi biasanya meminta *risk premium* yang lebih besar atau memindahkan dana ke saham yang lebih aman. Akibatnya, permintaan saham perusahaan menurun, harganya turun, dan *return* pemegang saham ikut tertekan. Dari sudut pandang *Agency Theory*, DER yang sangat tinggi juga dapat menimbulkan konflik antara kreditur dan pemegang saham, sehingga membatasi fleksibilitas manajemen dalam mengambil keputusan terbaik bagi pemegang saham.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa DER memengaruhi *return* saham. Bahrudin dan Arisudhana (2025) menemukan DER memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Temuan serupa diperoleh Lestari dan Syahzuni (2023), yang menunjukkan bahwa *leverage* turut berpengaruh terhadap *return* saham. Nabila dan Wahyuningtyas (2023) menemukan pengaruh negatif yang signifikan dari DER. Gusdianto *et al.* (2025) pada perusahaan pertambangan juga menemukan pengaruh signifikan DER. Namun, penelitian lain seperti Nugroho *et al.* (2023) dan Muhammad dan Meirisa (2025) tidak menemukan pengaruh signifikan, yang diduga disebabkan oleh perbedaan sektor dan periode penelitian. Pada perusahaan LQ45 yang terdiri dari berbagai sektor, termasuk perbankan dengan DER tinggi namun *return* yang bervariasi. Berdasarkan penjelasan ini, hipotesis kedua dirumuskan:

H2: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Return Saham* pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.

3. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Return Saham*

Dividend Payout Ratio merepresentasikan proporsi laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Brigham dan Houston (2022) mendefinisikannya sebagai bagian dari laba bersih yang dialokasikan sebagai dividen tunai bagi pemegang saham. Sementara Warae *et al.* (2024) memandang kebijakan dividen sebagai keputusan manajemen antara membagikan laba kepada pemegang saham atau menahannya sebagai cadangan untuk investasi di masa depan. Perhitungan DPR dilakukan dengan membagi dividen per lembar saham (DPS) dengan laba per lembar saham (EPS).

Pengaruh DPR terhadap *return* saham dapat dijelaskan dari dua sudut pandang teori. Pembayaran dividen merupakan indikasi yang jelas bagi investor bahwa bisnis tersebut sehat secara finansial dan memiliki arus kas yang cukup, menurut Teori Sinyal (Bhattacharya, 1979). Investor tidak hanya melihat laba di laporan keuangan, tetapi juga ingin bukti nyata bahwa laba tersebut benar-benar dibagikan. Jika perusahaan membagikan dividen dalam jumlah besar, investor memperoleh konfirmasi atas kualitas laba yang dilaporkan. Keadaan ini menumbuhkan minat sekaligus kepercayaan investor terhadap saham

tersebut, sehingga pada akhirnya turut mendongkrak harga saham dan imbal hasil yang diperoleh investor.

Menurut *Agency Theory* (Jensen, 1986), DPR yang tinggi mengurangi *free cash flow* yang dikelola manajemen, sehingga mengurangi kemungkinan kas digunakan untuk kepentingan yang tidak sesuai dengan pemegang saham. Oleh karena itu, terdapat korelasi langsung antara DPR dan *return* saham, semakin tinggi laba yang dibagikan sebagai dividen, semakin kuat sinyal positif untuk investor, dan semakin besar respons pasar berupa kenaikan *return* saham. Teori tersebut sejalan dengan temuan sejumlah penelitian terdahulu, Royyani dan Lasmanah (2024) menemukan DPR memengaruhi pengembalian saham untuk perusahaan yang merupakan bagian dari Indeks Investor33. Perusahaan properti dan *real estat* sangat terdampak oleh DPR, menurut Wijaya *et al.* (2025). Kurani *et al.* (2022) juga menemukan bahwa pengembalian saham Indeks Syariah Jakarta dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Namun, sejumlah penelitian, seperti Nasution & Septian (2024) dan Nurika *et al.* (2024) mengungkapkan tidak ada pengaruh yang signifikan, menunjukkan bahwa dampak DPR dapat berubah sesuai dengan situasi. Dampak DPR terhadap pengembalian saham secara umum didukung oleh data empiris, hipotesis ketiga dirumuskan:

H3: *Dividend Payout Ratio (DPR)* berpengaruh terhadap *Return Saham* pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.

4. DPR Memoderasi Pengaruh ROA terhadap *Return Saham*

Penelitian ini meneliti apakah DPR dapat mengubah dampak ROA terhadap pengembalian saham di samping dampak langsungnya. Sekaran dan Bougie (2022) menjelaskan bahwa variabel moderasi merupakan variabel ketiga yang dapat memengaruhi arah sekaligus kekuatan hubungan antara variabel independen dan dependen, karena keberadaannya berinteraksi secara langsung dengan variabel independen sehingga dapat memperkuat atau memperlemah pengaruhnya.

Teori Sinyal menjelaskan hubungan antara dampak ROA terhadap pengembalian saham dan DPR sebagai moderator. Bagi investor, pengembalian aset (ROA) yang tinggi merupakan hal yang menggembirakan, meskipun setiap investor akan menafsirkannya secara berbeda. Jika DPR juga tinggi, ini memberi sinyal tambahan bahwa laba yang besar benar-benar dibagikan kepada pemegang saham. Kedua sinyal ini saling memperkuat dan membangun kepercayaan investor lebih kuat dibandingkan jika hanya ada satu sinyal. Investor tidak sekedar percaya bahwa perusahaan menghasilkan laba (ROA), tetapi juga menyaksikan bukti nyata bahwa mereka memperoleh bagian dari laba itu (DPR). Dari sudut pandang *Agency Theory*, kombinasi ROA dan

DPR yang tinggi bersama-sama mengurangi kekhawatiran investor tentang kemungkinan penyalahgunaan laba oleh manajemen, sehingga kepercayaan investor semakin kuat dan respon pasar terhadap sinyal ROA menjadi lebih besar (Spence, 1973; Jensen & Meckling, 1976).

Bukti empiris mendukung argumen ini. secara signifikan mengurangi hubungan antara ROA dan pengembalian saham pada perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam Indeks Investor33, menurut penelitian Royyani dan Lasmanah (2024) Selain itu, Mufidah dan Yuliana (2020) menemukan bahwa DPR dapat menurunkan korelasi antara *return* saham dan profitabilitas pada perusahaan-perusahaan yang memproduksi barang konsumsi. Yuliansyah *et al.* (2025) menemukan bahwa DPR memperlemah pengaruh PBV terhadap *return* saham. Temuan-temuan ini mempertegas bahwa kebijakan dividen berfungsi sebagai variabel moderasi terhadap sejumlah indikator kinerja keuangan. Berdasarkan argumen-argumen tersebut, hipotesis keempat dirumuskan:

H4: *Dividend Payout Ratio* (DPR) memoderasi pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *Return Saham* pada Perusahaan LQ45 periode 2021-2024.

5. DPR Memoderasi Pengaruh DER terhadap *Return Saham*

Cara investor memandang risiko keuangan perusahaan serta mempengaruhi hubungan antara DER dan imbal hasil saham (Luhglatno *et al*, 2025). Pada umumnya, DER yang besar dianggap sebagai sinyal

naiknya risiko, yang dapat melemahkan kepercayaan investor sehingga berdampak pada turunnya harga saham dan imbal hasil yang diperoleh. Namun, pandangan ini tidak selalu berlaku karena investor juga menilai apakah perusahaan mampu membayar kewajiban dan tetap memberikan imbalan kepada pemegang saham. Dalam hal ini, DPR memegang peran penting sebagai faktor yang memoderasi keterkaitan antara DER dan *return* saham (Jensen & Meckling, 1976; Brigham & Houston, 2022).

Keterkaitan teoritis antara DPR, DER, dan *return* saham dapat dijelaskan dengan *Agency Theory*. Saat DER tinggi, investor biasanya khawatir manajemen terlalu mengandalkan utang dan kepentingan kreditur bisa menjadi prioritas, sehingga *return* pemegang saham terancam. Namun, jika perusahaan dengan DER tinggi tetap rutin membagikan dividen dalam jumlah yang wajar, hal ini memberi sinyal bahwa manajemen masih mampu menjaga keseimbangan antara kreditur dan pemegang saham. Sinyal ini dapat mengurangi pandangan negatif investor terhadap risiko *leverage* yang tinggi, sehingga memengaruhi pengaruh DER terhadap *return* saham (Jensen & Meckling, 1976; Bhattacharya, 1979).

Dukungan empiris untuk hipotesis ini datang dari penelitian Julianti *et al.* (2022) yang secara khusus menemukan bahwa DPR dapat memoderasi hubungan antara *leverage* dan *return* saham pada perusahaan LQ45, meskipun DPR tidak berhasil memoderasi profitabilitas dan likuiditas dalam model yang sama. Temuan ini sangat

relevan karena menggunakan objek yang sama dengan penelitian ini, yaitu perusahaan LQ45, dan membuktikan adanya interaksi antara kebijakan dividen dan *leverage* dalam memengaruhi *return* saham. Penelitian internasional oleh Kamuriwo *et al.* (2024) juga menunjukkan pengaruh leverage terhadap *return* saham bergantung pada konteks dan dapat dipengaruhi oleh faktor lain. Berdasarkan semua argumen tersebut, hipotesis Kelima dirumuskan sebagai berikut :

H5: *Dividend Payout Ratio* (DPR) memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham* pada perusahaan LQ45 periode 2021-2024.