

**PANGARUH FAKTOR BALIK SAHAM JEUNG IMPLIKASI NA KANA NILAI
PAUSAHAAN KALAYAN MODERASI KAWIJAKAN DIVIDEN (Panilitian
Empiris dina Perusahaan anu Kadaptar dina Indéks LQ 45)**

Hasanudin, Soelaiman Sukmalana, Atang Hermawan, Jaja Suteja

^{1,3,4}Universitas Pasundan, Bandung, Indonesia

²STIE Pasundan, Bandung, Indonesia

hasanudin.209010055@mail.unpas.ac.id, soelaiman@stiepas.ac.id,

atanghermawan@unpas.ac.id, jajasuteja@unpas.ac.id

Abstract

Hasanudin, NPM: 209010055, Determinasi Balikna Saham sareng Implikasina kana Nilai Pausahaan anu dimoderasi ku Kawijakan Dividen (Studi Empiris dina Pausahaan anu Kadaptar di Indeks LQ 45), kalayan bimbingan Prof. Dr. Soelaiman Sukmalana salaku Promotor sareng Prof. Dr. H. Atang Hermawan, S.E., MSEI, Ak salaku Co-Promotor.

Pasar modal gaduh peran penting dina ékonomi hiji nagara, utamana salaku cara pikeun ngumpulkeun dana sareng investasi. Investor anu nanamkeun danana dina pasar saham umumna tujuan pikeun meunangkeun Balik Saham anu optimal. Balik Saham ngagambarkeun tingkat kauntungan anu dicandak ku investor pikeun investasi anu dilakukeun, jadi jadi indikator utama dina nyieun kaputusan investasi. Panalungtikan ieu tujuan pikeun nentukeun Determinan Balik Saham, nyaéta Balik Dina Aset (ROA), Margin Kauntungan Bersih (NPM), Panghasilan Per Saham (EPS), Suku BI, Nilai Tukar jeung Inflasi ogé Implikasi pikeun Nilai Perusahaan anu Dimoderasi ku Kawijakan Dividen (Studi Empiris dina Perusahaan anu Katembong dina Indeks LQ 45). Méthode anu dianggo nyaéta regresi data panel maké program Eviews. Ku maké populasi target 45 perusahaan jeung sampel 21 perusahaan anu katembong dina Indeks LQ 45. Sacara sebagian, Net Profit Margin (NPM), BI Rate, Kurs sareng Inflasi mangaruhan Balik Saham, sedengkeun Return On Assets (ROA), Earning Per Share (EPS) teu mangaruhan Balik Saham. Sacara simultan, Return On Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), Earning Per Share (EPS), BI Rate, Kurs sareng Inflasi mangaruhan Balik Saham ku 78,05%. Panalungtikan ieu ogé ngahasilkeun kacindekan yén Balik Saham mangaruhan Nilai Perusahaan ku 71,98%. Gedéna pangaruh Balik Saham kana Nilai Perusahaan anu dimoderasi ku Kabijakan Dividen nyaéta 76,48%, hartosna Kabijakan Dividen bisa ngatur Balik Saham kana Nilai Perusahaan. Panalungtikan ieu nyayogikeun kontribusi téoritis dina pangwangunan sastra kuangan anu patali jeung Determinan Balik Saham jeung Nilai Perusahaan, ogé implikasi praktis pikeun investor dina nyieun kaputusan investasi jeung pikeun manajemén perusahaan dina nyusun kabijakan kuangan anu optimal.

Kecap konci: Balikna kana Aset (ROA), Margin Kauntungan Bersih (NPM), Panghasilan Per Saham (EPS), Suku Bunga BI, Kurs, Inflasi, Balikna Saham, Nilai Perusahaan jeung Kabijakan Dividen.

**DETERMINAN RETURN SAHAM DAN IMPLIKASINYA
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DI MODERASI
OLEH KEBIJAKAN DIVIDEN**

**(Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45)
Hasanudin, Soelaiman Sukmalana, Atang Hermawan, Jaja Suteja**

^{1,3,4}Universitas Pasundan, Bandung, Indonesia

²STIE Pasundan, Bandung, Indonesia

hasanudin.209010055@mail.unpas.ac.id, soelaiman@stiepas.ac.id,

atanghermawan@unpas.ac.id, jajasuteja@unpas.ac.id

Abstract

Hasanudin, NPM: 209010055, Determinan Return Saham dan Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan yang di Moderasi Oleh Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ 45), dengan bimbingan Prof. Dr. Soelaiman Sukmalana selaku Promotor dan Prof. Dr. H. Atang Hermawan, S.E., MSEL, Ak selaku Co-Promotor.

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara, terutama sebagai sarana penggalangan dana dan investasi. Investor yang menanamkan dananya di pasar saham umumnya bertujuan untuk memperoleh Return Saham yang optimal. Return Saham mencerminkan tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas investasi yang dilakukan, sehingga menjadi indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini bertujuan untuk menentukan Determinan Return Saham, yaitu Return On Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), Earning Per Share (EPS), BI Rate, Nilai Tukar dan Inflasi serta Implikasinya terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ 45). Metode yang digunakan adalah regresi data panel menggunakan program Eviews. Dengan menggunakan populasi sebanyak 45 perusahaan dan sampel sebanyak 21 perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45. Secara parsial, Net Profit Margin (NPM), Suku Bunga BI, Nilai Tukar, dan Inflasi mempengaruhi Return Saham, sedangkan Return On Assets (ROA) dan Earning Per Share (EPS) tidak mempengaruhi Return Saham. Secara simultan, Return On Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), Earning Per Share (EPS), BI Rate, Nilai Tukar, dan Inflasi mempengaruhi Return Saham sebesar 78,05%. Penelitian ini juga menghasilkan kesimpulan bahwa Return Saham mempengaruhi Nilai Perusahaan sebesar 71,98%. Besarnya pengaruh Return Saham terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Kebijakan Dividen adalah 76,48%, yang berarti bahwa Kebijakan Dividen dapat memoderasi Return Saham terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan literatur keuangan terkait Determinan Return Saham dan Nilai Perusahaan, serta implikasi praktis bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi dan bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan kebijakan keuangan yang optimal.

Kata Kunci: Return On Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), Earning Per Share (EPS), BI Rate, Nilai Tukar, Inflasi, Return Saham, Nilai Perusahaan and Kebijakan Dividen.

**DETERMINANTS OF STOCK RETURN AND THE IMPLICATIONS FOR
COMPANY VALUE WITH MODERATION OF DIVIDEND POLICY
(Empirical Study On Companies Listed In LQ Index 45)**

Hasanudin, Soelaiman Sukmalana, Atang Hermawan, Jaja Suteja

^{1,3,4}Universitas Pasundan, Bandung, Indonesia

²STIE Pasundan, Bandung, Indonesia

hasanudin.209010055@mail.unpas.ac.id, soelaiman@stiepas.ac.id,

atanghermawan@unpas.ac.id, jajasuteja@unpas.ac.id

Abstract

Hasanudin, NPM: 209010055, Determinants of Stock Returns and Their Implications for Firm Value Moderated by Dividend Policy (Empirical Study on Companies Listed on the LQ 45 Index), under the guidance of Prof. Dr. Soelaiman Sukmalana as Promoter and Prof. Dr. H. Atang Hermawan, S.E., MSEI, Ak as Co-Promoter.

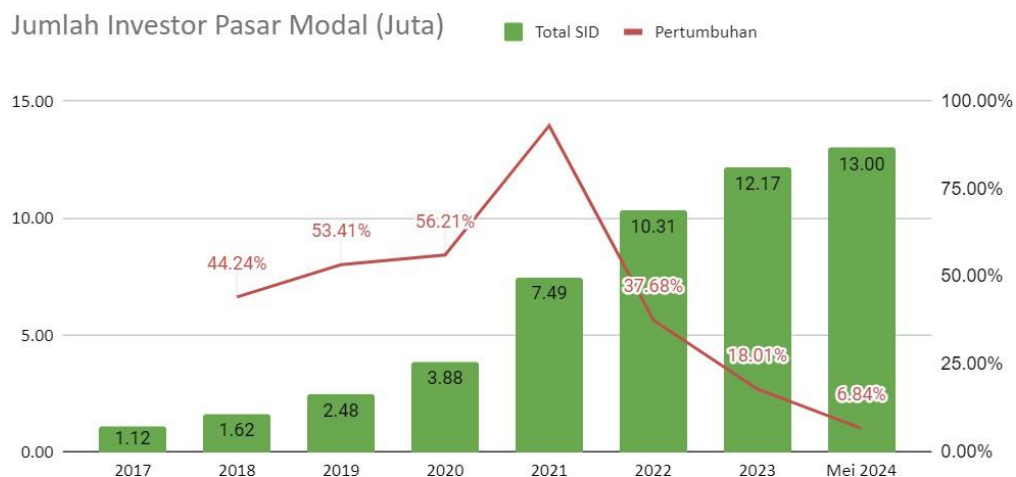
The capital market has an important role in a country's economy, especially as a means of gathering funds and investment. Investors who plant their funds in the stock market generally aim to obtain optimal Stock Returns. Stock Return reflects the level of profit obtained by investors for the investments made, so it becomes a main indicator in investment decision making. This research is aimed at determining the Determinants of Stock Return, namely Return On Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), Earning Per Share (EPS), BI Rate, Exchange Rate and Inflation as well as the Implications for Firm Value Moderated by Dividend Policy (Empirical Study on Companies Listed in the LQ 45 Index). The method used is panel data regression using the Eviews program. By using a target population of 45 companies and a sample of 21 companies listed on the LQ 45 Index. Partially, Net Profit Margin (NPM), BI Rate, Exchange Rate and Inflation affect Stock Return, while Return On Assets (ROA), Earning Per Share (EPS) do not affect Stock Return. Simultaneously, Return On Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), Earning Per Share (EPS), BI Rate, Exchange Rate and Inflation affect Stock Return by 78.05%. This research also produces the conclusion that Stock Return affects Firm Value by 71.98%. The magnitude of the influence of Stock Return on Firm Value moderated by Dividend Policy is 76.48%, meaning that Dividend Policy can moderate Stock Return on Firm Value. This research provides a theoretical contribution in the development of financial literature related to the Determinants of Stock Return and Firm Value, as well as practical implications for investors in investment decision making and for company management in formulating optimal financial policies.

Keywords: Return On Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), Earning Per Share (EPS), BI Rate, Exchange Rate, Inflation, Stock Return, Firm Value and Dividend Policy.

INTRODUCTION

Perusahaan adalah bentuk korporasi yang melakukan segala jenis usaha, bersifat permanen, berkelanjutan, dan beroperasi dalam wilayah Negara Republik Indonesia, untuk tujuan mendapatkan keuntungan dan/atau laba (Pasal 1 huruf b Undang-Undang nomor 3 Tahun 1982 tentang Pendaftaran Perusahaan Wajib). Dengan keuntungan atau laba maksimal, sebuah perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya. Persaingan bisnis di setiap sektor industri membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerjanya agar tujuan perusahaan dapat terus tercapai. Salah satu tujuan tersebut adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dengan memaksimalkan nilai perusahaan (Sartono, 2010: 8 dalam AS Mahatma Dewi dan A. Wirajaya, 2013). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Salah satunya adalah pandangan terhadap nilai perusahaan bagi kreditor (Suharli, 2006 dalam AS Mahatma Dewi dan A. Wirajaya, 2013).

Perkembangan pesat Bursa Efek Indonesia saat ini tidak lepas dari peran para investor yang melakukan transaksi di bursa. Sebelum seorang investor memutuskan untuk menginvestasikan dananya di pasar modal (dengan membeli sekuritas yang diperdagangkan di bursa), ada aktivitas penting yang harus dilakukan: penilaian yang cermat terhadap penerbit. Mereka harus percaya bahwa informasi yang mereka terima akurat. Sistem perdagangan bursa dapat dipercaya, dan tidak ada pihak lain yang memanipulasi informasi dalam proses perdagangan. Tanpa keyakinan seperti itu, investor tentu tidak akan bersedia membeli sekuritas yang ditawarkan oleh perusahaan (atau diperdagangkan di bursa). Kepercayaan investor terhadap pasar modal dan instrumen keuangannya tercermin, antara lain, dari dana publik yang dihimpun di pasar modal (Pinuji, 2009).



Gambar 1.1 Jumlah Investor di Pasar Modal

Source: IDX, KSEI, diolah Bareksa

Berdasarkan data yang diperoleh dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah investor di pasar modal terus meningkat dari tahun ke tahun. Dari 2019 ke 2020, jumlah tersebut meningkat sebesar 56,21%. Dari 2020 ke 2021, terjadi lonjakan sebesar 92,99% dibandingkan tahun sebelumnya, dan dari 2021 ke 2022, meningkat sebesar 33,53%. Meskipun peningkatan pada 2022 tidak sebesar tahun sebelumnya,

jumlah investor terus bertambah. Bahkan, jumlah investor mencapai 13 juta pada tahun 2023. Dengan kata lain, investasi sangat diminati oleh masyarakat umum. Investasi juga merupakan salah satu faktor yang mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara.

Pasar modal adalah tempat di mana perusahaan dan investor melakukan transaksi sekuritas. Pada dasarnya, pasar modal adalah sarana untuk menghubungkan mereka yang memiliki dana lebih dengan mereka yang membutuhkan dana. Menurut Tandelilin (2017:25), pasar modal adalah tempat pertemuan antara mereka yang memiliki dana lebih dan mereka yang membutuhkan dana melalui jual beli sekuritas. Pasar modal juga dapat didefinisikan sebagai pasar untuk membeli dan menjual sekuritas yang umumnya memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun, seperti saham, obligasi, dan reksa dana. Aktivitas pasar modal, sebagai sumber potensial pertumbuhan ekonomi nasional, semakin berperan dalam pertumbuhan ekonomi nasional.

Dalam menjalankan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari mereka yang memiliki dana kepada mereka yang membutuhkan. Dengan menginvestasikan kelebihan dana mereka, mereka mengharapkan untuk menerima dana dari pemindahan tersebut. Bagi pihak yang membutuhkan, tersedianya dana eksternal memungkinkan mereka untuk berinvestasi tanpa harus menunggu dana dari hasil operasi perusahaan.

Saham adalah bukti kepemilikan sebuah perusahaan, di mana pemiliknya juga dikenal sebagai pemegang saham (Syamsul Hadi, 2009:45). Perusahaan umumnya menerbitkan efek di pasar modal ketika menghadapi kekurangan likuiditas. Harga saham mencerminkan nilai sebuah perusahaan. Jika sebuah perusahaan mencapai kinerja yang baik, sahamnya akan banyak diminati oleh investor, yang menganggap perusahaan tersebut berhasil mengelola bisnisnya.

Nilai perusahaan adalah aspek yang paling penting dalam menganalisis kesehatan keuangan perusahaan atau dalam menentukan apakah akan mengambil alih sebuah perusahaan. Semakin tinggi nilainya, semakin baik posisi keuangan perusahaan dan semakin baik prospeknya bagi calon investor (Rajhans dan Kaur (2013)). Nilai perusahaan mewakili kinerja perusahaan di masa lalu, saat ini, dan masa depan, serta kepentingan jangka panjang para investor, yaitu pemegang saham dan pemangku kepentingan (Bhullar, 2017).

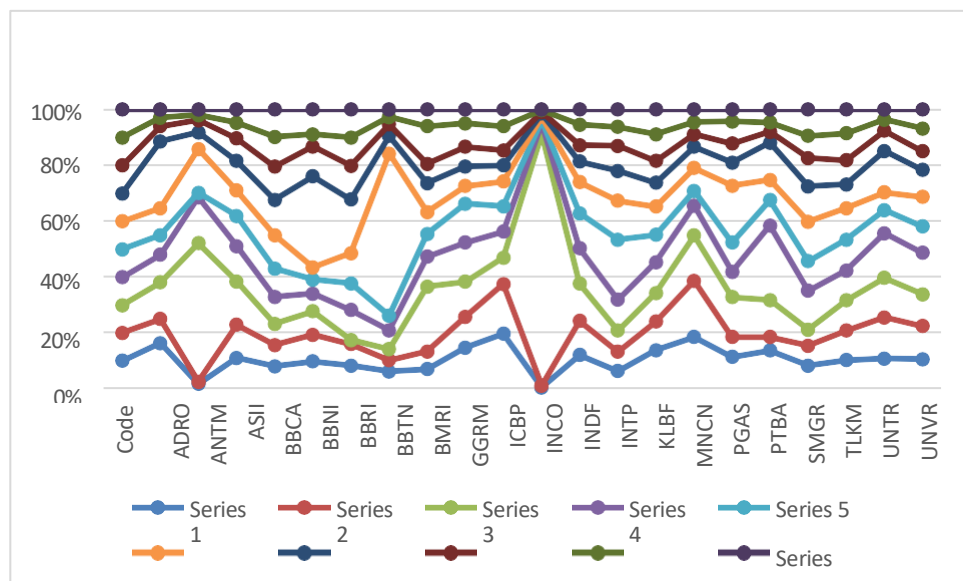
Nilai sebuah perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian keseluruhan investor terhadap setiap ekuitas yang dimiliki. Menurut Van Horne (1998) "nilai diwakili oleh harga pasar saham biasa perusahaan yang pada gilirannya, merupakan fungsi dari keputusan investasi, pembiayaan, dan dividen perusahaan." Harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral dari semua partisipan pasar, harga pasar saham berperan sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan ini dapat dicapai jika ada kerja sama antara manajemen perusahaan dan pihak lain, termasuk pemegang saham dan pemangku kepentingan, dalam membuat keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja. Jika tindakan antara manajer dan pihak lain berjalan lancar, maka masalah antara kedua pihak tidak akan muncul. Pada kenyataannya, integrasi

kepentingan kedua pihak sering menimbulkan masalah. Adanya masalah antara manajer dan pemegang saham disebut masalah agen. Dalam konsep teori perusahaan (Jensen & Meckling dalam Pujiati Diyah, Widanar E. 2006), adanya masalah agen ini akan mengakibatkan kegagalan pencapaian tujuan keuangan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai.

Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal ini memerlukan pengendalian eksternal, dengan pemantauan dan pengawasan yang efektif untuk membimbing tujuannya. Salah satu cara perusahaan dapat meningkatkan dan mempertahankan nilainya adalah dengan mengukur kemampuan struktur modal/utang dan kebijakan dividen untuk mempengaruhi keputusan investasi, profitabilitas, ukuran, likuiditas, dan tingkat pertumbuhan, yang semuanya dapat meningkatkan kemakmuran nilainya. Struktur modal berkaitan dengan jumlah utang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat menciptakan kondisi keuangan yang kuat dan stabil.

Nilai sebuah perusahaan dapat tercermin dalam imbal hasil sahamnya. Nilai sebuah perusahaan diukur dengan Rasio Harga-Pendapatan (PER), yang membandingkan harga saham yang ditawarkan di pasar primer dengan pendapatan yang diterima. Rasio Harga-Pendapatan (PER) adalah alat penilaian untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham sebuah perusahaan dan digunakan untuk menganalisis harga saham yang menunjukkan harga yang tidak wajar.



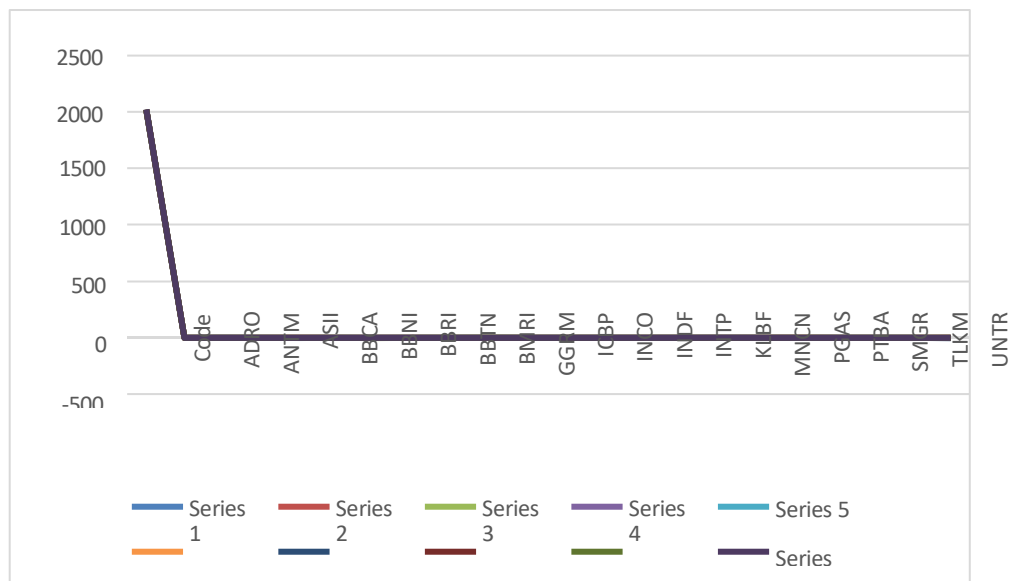
Sumber: Data diolah

Grafik 1.1 Data Nilai Perusahaan

Dari grafik di atas, diketahui bahwa nilai perusahaan dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 berfluktuasi. Nilai perusahaan diprosi melalui Price Earning Ratio (PER) yang merupakan salah satu rasio dalam mengukur nilai perusahaan. Menurut Eduardus Tandeilin (2017:387) menyatakan bahwa Price Earning Ratio (PER) adalah sebagai berikut: "Price Earning Ratio (PER) menunjukkan jumlah rupiah laba yang saat ini bersedia dibayar oleh investor untuk sahamnya. Dengan kata lain, Price Earning Ratio (PER) adalah harga untuk setiap rupiah laba."

Banyak faktor dapat mempengaruhi imbal hasil saham yang tinggi atau rendah, faktor-faktor ini dapat berasal dari dalam perusahaan itu sendiri atau dari luar perusahaan, seperti kondisi makroekonomi.

Ada dua metode yang dapat digunakan untuk mengevaluasi saham: analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal adalah metode membaca grafik data historis untuk menentukan pergerakan harga, khususnya saham (Mahendra, Satyahadewi, & Perdana, 2022). Analisis teknikal biasanya cocok untuk investasi jangka pendek, yang juga dikenal sebagai trading, karena tren harga dapat bergerak sangat cepat, sehingga memerlukan pengambilan keputusan yang cepat (Zahrawi, 2020). Analisis fundamental adalah metode yang digunakan untuk mengukur nilai intrinsik sekuritas dari perspektif makro hingga mikro. Analisis ini biasanya dilakukan secara berurutan, dimulai dari situasi ekonomi secara keseluruhan, kekuatan industri, hingga kinerja perusahaan. Analisis fundamental menyatakan bahwa setiap instrumen investasi memiliki landasan yang kuat, yaitu nilai intrinsik, yang dapat ditentukan melalui analisis cermat terhadap kondisi saat ini dan prospek masa depan. Tidak seperti analisis teknikal, yang cocok untuk investasi jangka pendek, analisis fundamental lebih cocok untuk membuat keputusan mengenai saham perusahaan mana yang baik untuk dibeli untuk investasi jangka panjang (Zaimsyah et al., 2019).



Sumber: Data diolah

Grafik 1.2. Perkembangan Return Saham Perusahaan Index LQ 45

Berdasarkan grafik di atas, dapat dilihat bahwa imbal hasil saham di perusahaan yang tercatat di Indeks LQ 45 mengalami fluktuasi. Imbal hasil terdiri dari dua komponen: pendapatan saat ini dan keuntungan modal. Pendapatan saat ini adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran berkala, seperti bunga deposito, bunga obligasi, dan sebagainya. Juga dikenal sebagai pendapatan saat ini, keuntungan biasanya diterima dalam bentuk tunai atau setara kas, sehingga dapat segera dikonversi menjadi uang tunai. Misalnya, kupon obligasi membayar bunga dalam bentuk rekening giro, yang dapat diuangkan. Demikian pula, dividen saham

dibayarkan dalam bentuk saham, yang dikonversi menjadi uang tunai dengan menjual saham yang diterima (Ang, 1997). Komponen kedua dari imbal hasil adalah keuntungan modal, yaitu keuntungan yang diperoleh dari selisih antara harga jual dan harga beli suatu instrumen investasi. Tentu saja, tidak semua instrumen investasi memberikan komponen imbal hasil berupa keuntungan modal atau kerugian modal. Keuntungan modal sangat bergantung pada harga pasar dari instrumen investasi tersebut, yang berarti instrumen investasi diperdagangkan di pasar. Hal ini karena perdagangan akan menyebabkan perubahan dalam nilai suatu investasi.

Investasi yang dapat memberikan keuntungan modal termasuk obligasi dan saham, sedangkan yang tidak memberikan komponen pengembalian keuntungan modal termasuk sertifikat deposito, tabungan, dan sebagainya. Pengembalian dapat berupa pengembalian yang terealisasi yang sudah terjadi atau pengembalian yang diharapkan yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi di masa depan. Pengembalian yang terealisasi adalah pengembalian yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. Pengembalian yang terealisasi penting karena digunakan sebagai ukuran kinerja perusahaan dan menjadi dasar untuk menentukan pengembalian yang diharapkan serta risiko di masa depan. Analisis ekonomi dianggap perlu karena cenderung ada hubungan antara lingkungan makroekonomi dan kinerja pasar modal. Beberapa faktor makroekonomi yang mempengaruhi investasi di suatu negara, khususnya Indonesia, adalah nilai tukar, inflasi, dan suku bunga. Kondisi pasar modal mencerminkan apa yang terjadi dalam ekonomi makro karena nilai investasi ditentukan oleh arus kas yang diharapkan dan tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu investasi.

Nilai suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuannya untuk membayar dividen. Dividen adalah bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki (Sunariyah, 2004). Ada kalanya suatu perusahaan tidak membagikan dividen karena merasa perlu untuk menginvestasikan kembali keuntungannya. Besarnya dividen dapat memengaruhi harga saham. Jika dividen tinggi, harga saham cenderung tinggi, sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Jika dividen dibayarkan kepada pemegang saham kecil, harga saham perusahaan yang membagikannya juga rendah. Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen sangat terkait dengan kemampuannya menghasilkan keuntungan. Jika perusahaan menghasilkan keuntungan tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga tinggi. Dividen besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Harjito dan Martono, 2005).

Investor akan mempertimbangkan informasi yang tersedia ketika memutuskan saham mana yang akan dibeli atau dijual. Informasi ini berguna dalam menentukan tingkat pengembalian dan risiko dari saham yang mereka beli atau jual. Salah satu informasi yang dapat diperoleh seorang investor adalah pengumuman pembayaran dividen. Pengumuman ini di pasar modal mencakup nama saham, tanggal pengumuman, jumlah dividen yang dibagikan, dan jenis dividen. Menurut Mullins (1983), dikutip oleh Bandi dan Hartono (2000), dalam Wardani (2009), pengumuman pembayaran dividen merupakan sumber informasi dan memicu reaksi pasar yang kuat dan positif. Informasi tentang dividen menghipotesiskan bahwa manajer menggunakan pengumuman dividen untuk memberi sinyal perubahan dalam

ekspektasi mereka tentang prospek masa depan perusahaan (Aharony dan Swary, 1980 dalam Wardani, 2009).

Kebijakan dividen berkaitan dengan penggunaan keuntungan, yang merupakan hak pemegang saham. Pada dasarnya, keuntungan ini dapat didistribusikan sebagai dividen atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Jika sebuah perusahaan memilih untuk mendistribusikan keuntungan sebagai dividen, hal ini akan mengurangi laba ditahan dan, pada gilirannya, mengurangi total sumber pendanaan internal. Jika perusahaan memilih untuk menahan keuntungan, hal ini akan meningkatkan kapasitas pendanaan internalnya. Saat memutuskan apakah akan mendistribusikan atau menahan keuntungan, tujuan perusahaan harus dipertimbangkan: memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen sangat penting karena memengaruhi peluang investasi perusahaan, harga saham, struktur keuangan, arus kas, dan posisi likuiditas. Dengan kata lain, kebijakan dividen memberikan informasi tentang kinerja perusahaan.

Setiap perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda. Karena kebijakan dividen memengaruhi cara dividen dibayarkan kepada pemegang sahamnya, perusahaan mungkin tidak dapat mempertahankan dana yang cukup untuk membiayai pertumbuhan masa depannya. Perusahaan harus dapat mempertimbangkan jumlah keuntungan yang akan ditahan untuk pengembangan perusahaan (Nurmala, 2006).

Besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan ditentukan berdasarkan berbagai faktor. Menurut Gitman (2003), faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan meliputi perjanjian utang, likuiditas, posisi kas, prospek pertumbuhan, dan kekuatan pengendali pemegang saham yang memiliki mayoritas saham perusahaan.

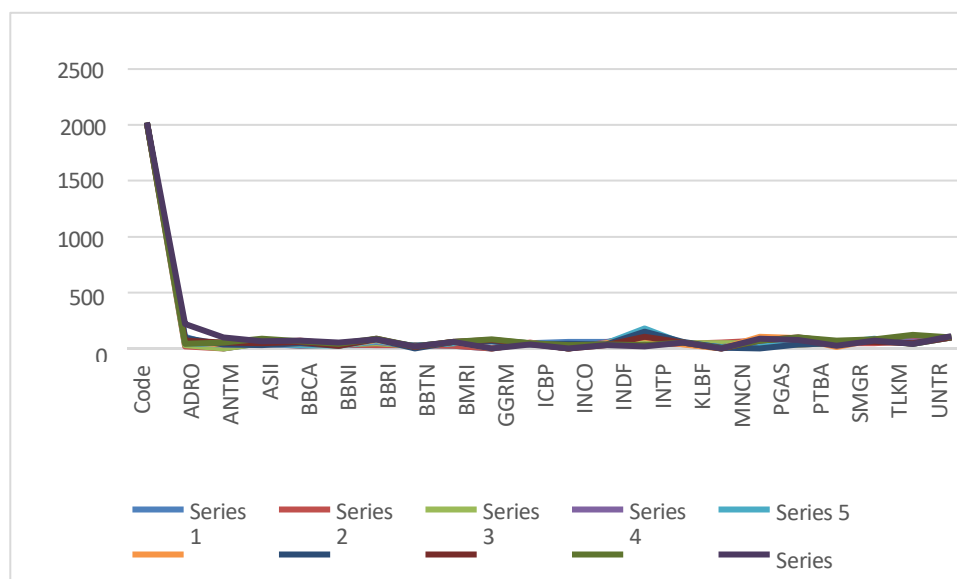
Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dari pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen menjadi pusat perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditur, dan pihak eksternal lainnya yang memiliki kepentingan terhadap informasi yang dirilis oleh perusahaan (Kartika, 2005 dalam Erlangga, 2009). Dividen memiliki atau mengandung informasi sebagai kondisi prospek perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, semakin baik kinerja perusahaan akan dianggap, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin dalam harga saham juga akan lebih baik (Rozeff, 1982 dalam Erlangga, 2009).

Beberapa penelitian telah mengembangkan dan menguji berbagai model untuk menjelaskan perilaku dividen. Survei terhadap manajer kantor pusat dan investor telah dilakukan untuk menentukan pandangan para peneliti ini mengenai dividen. Memahami keyakinan manajer yang terlibat dalam penetapan kebijakan dividen dapat berkontribusi pada pemahaman mengapa perusahaan membayar dividen tunai. Studi ini oleh Baker dan Powell juga berkontribusi pada penelitian survei mengenai kebijakan dividen. Temuan menunjukkan: (1) Sebagian besar responden percaya bahwa kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan. (2) Responden umumnya sangat setuju dengan pernyataan mengenai penjelasan sinyal dari relevansi dividen. (3) Pandangan manajer mengenai penentuan pembayaran dividen

saat ini konsisten dengan yang dilaporkan oleh manajer dalam wawancara yang dilakukan oleh Litner (1956) (Apriani, 2005).

Sebuah survei yang dilakukan oleh Farrelly, Baker, dan Edelman (1985) dalam Apriani (2005) menunjukkan bahwa manajer kantor pusat percaya bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan dan bahwa terdapat tingkat optimal pembayaran dividen. Dalam praktiknya, sebagian besar perusahaan membayar dividen meskipun membayar dividen itu mahal. Investor akan menggunakan pengumuman dividen sebagai informasi untuk menilai harga saham perusahaan. Banyak bukti empiris mendukung pandangan bahwa dividen berfungsi sebagai sinyal (Baker dan Powell, 1999 dalam Apriani (2005)). Studi Baskin (1989) menyimpulkan bahwa manajer mungkin dapat mengembangkan kebijakan dividen untuk mempengaruhi harga saham mereka (Apriani, 2005). Studi oleh Apriani (2005) menyimpulkan bahwa pasar bereaksi kuat terhadap pengumuman kenaikan/penurunan dividen, sebagaimana ditunjukkan oleh perbedaan harga saham sebelum dan setelah pengumuman kenaikan/penurunan dividen. Studi Apriani mendukung penelitian yang dilakukan oleh Aharony, Falk, dan Swary (1988) dan Impson (1997).

Alasan studi ini menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR) untuk mewakili kebijakan dividen adalah karena Dividend Payout Ratio (DPR) pada dasarnya menentukan bagian dari keuntungan yang akan didistribusikan kepada pemegang saham, dan yang akan dipertahankan sebagai bagian dari laba ditahan. (Miller dan Modigliani, 1961 dalam Saxena, 1995), telah mengembangkan dividen yang tidak relevan, yang kemudian diikuti oleh beberapa studi yang membahas pembayaran dividen dan berbagai variasi dalam kebijakan pembayaran dividen dengan fokus pada ketidaksempurnaan pasar. Brigham (2006) juga mengatakan bahwa manajer percaya bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang mengikuti Dividend Payout Ratio (DPR) yang stabil.



Sumber: Data di olah

Grafik 1.3 Bagan Pergerakan Kebijakan Dividen Saham LQ45

Grafik menunjukkan bahwa indeks saham LQ45 mengalami penurunan tajam pada Maret 2020, ketika kasus COVID-19 pertama kali terdeteksi di Indonesia. Dibandingkan dengan indeks LQ45 pada 2019, yang cenderung stabil, meskipun fluktuasi tetap normal. Kemudian, pada Juni 2020, indeks mulai naik dan menstabilkan diri hingga mencapai puncaknya pada akhir 2020. Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 tentu adalah perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik dan prospek pertumbuhan yang tetap tangguh dalam kondisi pasar modal yang lemah atau bearish.

Tabel 1.1 Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2014-2023

No.	Code	Company name
1	ADRO	Adaro Energy Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
3	ASII	Astra International Tbk
4	BBCA	Bank Central Asia Tbk
5	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
7	BBTN	State Savings Bank (Persero) Tbk
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
9	GGRM	Gudang Garam Tbk
10	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
11	INCO	Vale Indonesia Tbk
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
13	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
14	KLBF	Kalbe Farma Tbk
15	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk
16	PGAS	State Gas Company (Persero) Tbk
17	PTBA	Bukit Asam Coal Mine (Persero) Tbk
18	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
19	TLKM	Telecommunications Indonesia (Persero) Tbk
20	UNTR	United Tractors Tbk
21	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber: Pengolahan data oleh peneliti <https://www.idx.co.id> (2023)

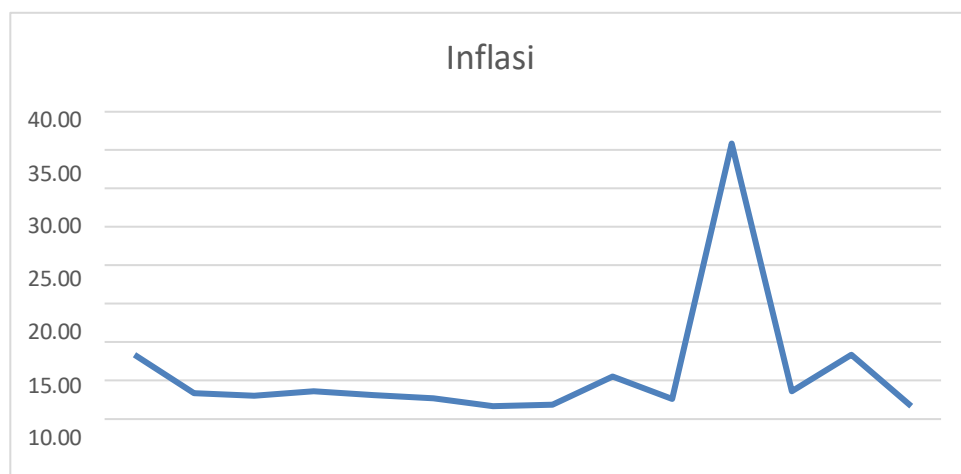
Untuk membuat keputusan investasi yang tepat dan menghasilkan keuntungan, investor perlu meramalkan perubahan di pasar modal. Inflasi adalah faktor makroekonomi utama yang perlu dipertimbangkan. Ini karena inflasi secara langsung dan tidak langsung mempengaruhi aktivitas ekonomi masyarakat. Inflasi dapat menyebabkan gangguan dalam fungsi uang, melemahkan insentif untuk menabung, meningkatkan kecenderungan belanja, dan menyebabkan terkurasnya tabungan, yang mengarah pada manipulasi harga.

dan distribusi barang relatif tidak stabil dan tidak terkonsentrasi (Boediono, 2014:162). Tingkat inflasi, menurut data Bank Indonesia dari 2014 hingga 2023, terus berfluktuasi.

Tabel 1.2 Inflasi di Indonesia

No	Tahun	Inflasi
1	2014	8.36
2	2015	3.35
3	2016	3.02
4	2017	3.61
5	2018	3.13
6	2019	2.72
7	2020	1.68
8	2021	1.87
9	2022	5.51
10	2023	2.61
Total		35.86
Average		3.59
Max		8.36
Min		1.68

Source : www.bi.go.id



Sumber: Data diolah

Gambar 1.4 Grafik Inflasi di Indonesia Periode 2014-2023

Tabel 1.2 di atas menunjukkan bahwa tingkat inflasi berfluktuasi dari 2014 hingga 2023. Inflasi meningkat drastis pada 2014, mencapai 8,36%. Kenaikan inflasi dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Inflasi itu sendiri mempengaruhi volume transaksi saham. Hal ini terjadi karena tingkat inflasi yang tinggi meningkatkan volume perdagangan saham, menarik investor untuk terlibat dalam kegiatan perdagangan, dan sebaliknya. Inflasi yang relatif tinggi adalah sinyal negatif bagi investor di pasar modal. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika biaya produksi melebihi profitabilitas perusahaan, profitabilitas akan menurun. Jika keuntungan

sebuah perusahaan rendah, investor akan enggan untuk berinvestasi, yang mengarah pada penurunan harga saham.

Menurut Sasono (2003), ada dua faktor yang dapat memicu inflasi: pertama, biaya produksi. Jika biaya produksi suatu perusahaan meningkat, hal ini akan meningkatkan harga produknya. Biaya produksi ini dapat mencakup gaji, pajak, dan harga bahan baku. Kedua, adalah peningkatan permintaan. Dalam situasi ini, harga barang dan jasa meningkat akibat tingginya permintaan. Oleh karena itu, pemerintah perlu menjaga kendali atas inflasi. Karena jika inflasi tidak dikendalikan, hal ini akan menyebabkan inflasi meningkat.

Tabel 1.3 Kurs tukar Indonesia-USD

No	Tahun	Nilai tukar dolar
1	2014	12440
2	2015	13795
3	2016	13436
4	2017	13548
5	2018	14481
6	2019	13901
7	2020	14175
8	2021	14340
9	2022	15592
10	2023	15395
Total		141103
Average		14110
Max		15592
Min		12440



Sumber : www.bi.go.id

Sumber: Data diolah

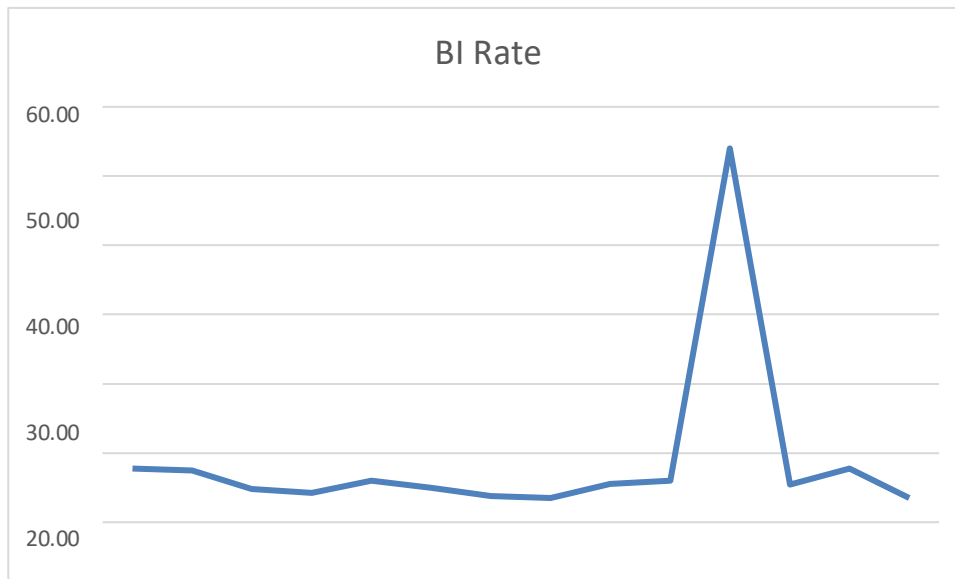
Gambar 1.5 Grafik Nilai Tukar Rupiah terhadap USD

Nilai tukar mata uang asing adalah hasil dari interaksi antara kekuatan permintaan dan penawaran di pasar valuta asing. Menentukan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing sangat penting bagi pelaku pasar modal, terutama di Indonesia. Hal ini disebabkan karena nilai tukar dapat memengaruhi biaya yang dikeluarkan dan jumlah fee yang timbul dalam transaksi saham di bursa saham. Fluktuasi nilai tukar yang tidak stabil dapat mengurangi kepercayaan investor asing terhadap ekonomi Indonesia. Hal ini akan berdampak negatif pada perdagangan saham, karena investor asing cenderung menarik modal, yang mengakibatkan masuknya modal, yang akan menyebabkan penurunan tingkat imbal hasil yang didistribusikan. Investor memanfaatkan kenaikan nilai tukar dari 2014 hingga 2023 untuk berinvestasi di sektor modal, dengan asumsi dana yang mereka investasikan akan menghasilkan imbal hasil yang lebih tinggi. Sektor modal adalah pilihan yang baik karena investor menganggap bahwa meminimalkan kerugian itu penting, karena mereka mengantisipasi kemungkinan penurunan nilai tukar. Oleh karena itu, kenaikan nilai tukar mata uang asing dapat meningkatkan volume perdagangan saham. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Susi E. Situmeang (2021), yang menemukan bahwa nilai tukar mata uang asing memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap imbal hasil saham.

Tabel 1.4 BI Rate

No	Tahun	BI Rate
1	2014	7.75
2	2015	7.50
3	2016	4.75
4	2017	4.25
5	2018	6.00
6	2019	5.00
7	2020	3.75
8	2021	3.50
9	2022	5.50
10	2023	6.00
Total		54.00
Average		5.40
Max		7.75
Min		3.50

Source : www.bi.go.id

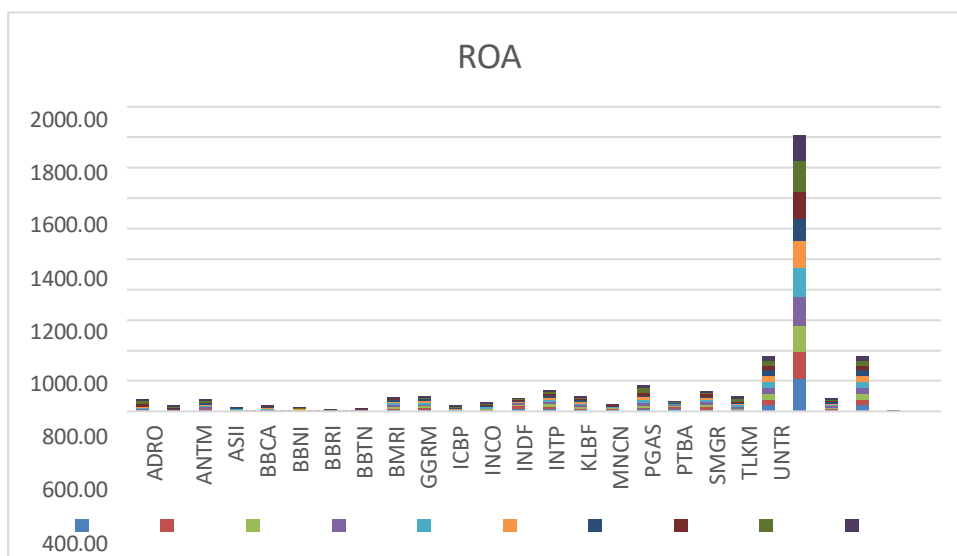


Sumber: data di olah
Gambar 1.6 BI Rate

Tabel 1.4 menunjukkan bahwa BI Rate berfluktuasi. Kenaikan suku bunga tertinggi terjadi pada 2014-2015, mencapai 7,75%. Suku bunga memiliki hubungan timbal balik dengan pengembalian saham. Hal ini dikarenakan jika suku bunga naik, tingkat pengembalian saham yang diterima akan menurun. Hal ini dikarenakan jika suku bunga Indonesia naik, pemilik modal akan cenderung menyimpan dananya dalam bentuk tabungan. Hal ini kemudian akan berdampak negatif pada harga saham perusahaan tercatat di pasar modal. Minat investor terhadap pasar modal akan menurun karena imbal hasil investasinya di pasar modal lebih kecil dibandingkan dengan imbal hasil bunga tabungan. Akibatnya, harga saham akan menurun, dan kenaikan suku bunga Indonesia akan mempengaruhi sirkulasi uang domestik. Peredaran uang domestik dapat menurun karena investor lebih memilih untuk menyimpan uang mereka di bank daripada berinvestasi di saham. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Susi E. Situmeang (2021), yang menemukan bahwa tingkat bunga deposito memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap volume perdagangan saham.

Tingkat bunga deposito yang tinggi yang ditawarkan oleh bank kepada masyarakat akan mendorong orang untuk memindahkan dana mereka ke bank. Namun, semua ini tergantung pada persepsi investor. Selama periode 2014-2023, fluktuasi

Manfaat yang ditawarkan sebenarnya telah berdampak positif pada pembelian saham oleh investor, sebagaimana dibuktikan oleh meningkatnya volume perdagangan. Hal ini disebabkan oleh keyakinan "jangan menaruh semua telur dalam satu keranjang," di mana investor cerdas menanamkan dana mereka tidak hanya pada satu instrumen investasi, tetapi juga lebih dari satu. Ini membuktikan bahwa tingkat bunga deposito yang tinggi mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi di pasar modal. Dengan kata lain, jika suku bunga naik, investor akan menarik dana mereka dan menginvestasikannya pada opsi yang relatif berisiko rendah, seperti deposito. Sebaliknya, jika suku bunga turun, dana yang diinvestasikan ini akan ditarik dan investor akan menanamkannya di bidang lain yang lebih menguntungkan, seperti membeli saham di pasar modal. Dengan banyaknya investor yang mengalihkan dana mereka dari deposito ke pasar modal, harga saham secara alami akan naik, sehingga meningkatkan perdagangan.



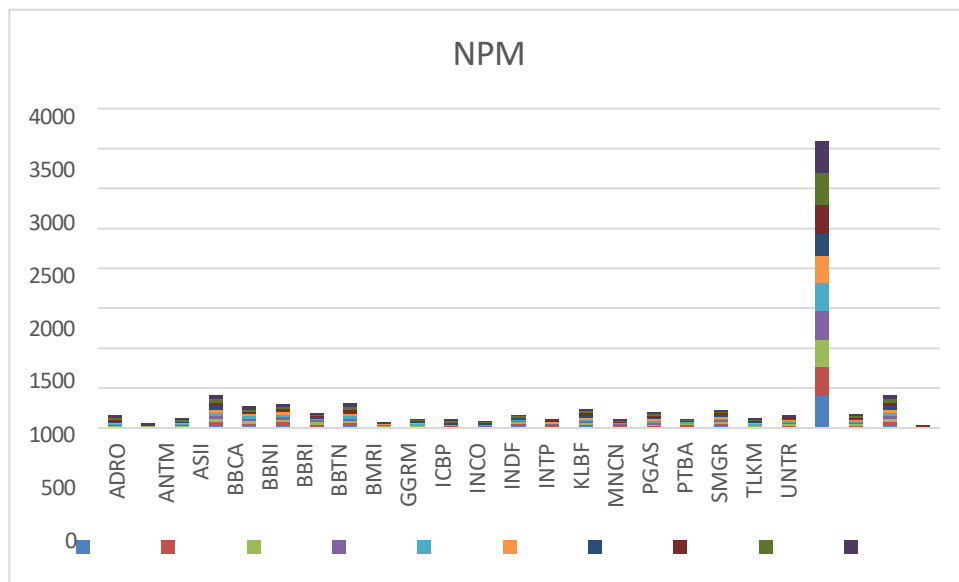
Sumber: data diolah

Gambar 1.7 Perkembangan of Return on Assets (ROA)

Berdasarkan Gambar 1.7, dapat dilihat bahwa Return on Assets (ROA) perusahaan-perusahaan yang tercatat di LQ 45 telah berfluktuasi selama periode 10 tahun. Selama pandemi, perusahaan-perusahaan ini mengalami penurunan signifikan dalam Return on Assets (ROA). Return on Assets (ROA) menggambarkan kemampuan aset perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, setelah menyesuaikan dengan biaya pembiayaan aset tersebut. Return on Assets (ROA) yang positif (lebih tinggi) menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari total aset yang digunakan untuk operasional. Sebaliknya, Return on Assets (ROA) yang negatif (lebih rendah) menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu menghasilkan keuntungan dari total aset yang digunakan, sehingga mengakibatkan kerugian modal.

Return on Assets (ROA) menyampaikan keuntungan yang dihasilkan dari modal yang diinvestasikan dalam aset. Return on Assets (ROA) untuk perusahaan publik dapat bervariasi secara substansial dan akan sangat bergantung pada industrinya. Oleh karena itu, saat menggunakan ROA sebagai ukuran perbandingan, sebaiknya membandingkannya dengan return on assets (ROA) dari perusahaan yang sama dalam periode tertentu atau dengan return on assets (ROA) dari perusahaan lain dalam industri yang sama.

Return on Assets (ROA) menjelaskan kemampuan aset perusahaan untuk menghasilkan laba, setelah disesuaikan dengan biaya pembiayaan aset tersebut. Return on Assets (ROA) yang positif (meningkat) menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dari total aset yang digunakan untuk operasi. Meningkatkan ekspektasi pengembalian aset meningkatkan kemungkinan pengembalian saham yang lebih tinggi.

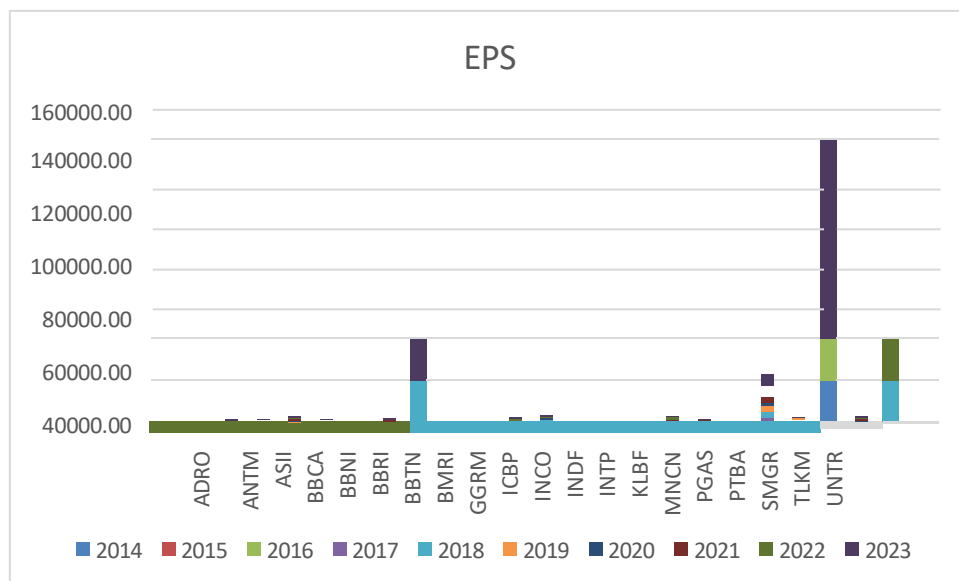


Sumber: data diolah

Grafik 1.8 Perkembangan Net Profit Margin (NPM)

Berdasarkan Gambar 1.8, dapat dilihat bahwa Margin Laba Bersih (Net Profit Margin, NPM) perusahaan yang terdaftar di LQ 45 berfluktuasi selama periode 10 tahun. Perusahaan mengalami penurunan yang signifikan dalam Margin Laba Bersih (NPM). Margin Laba Bersih (NPM) adalah ukuran profitabilitas yang terkait dengan penjualan yang dihasilkan, pendapatan bersih dari penjualan, Margin Laba Bersih (NPM) atau margin laba bersih adalah laba penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Margin Laba Bersih (NPM) menunjukkan rasio keuangan mengenai profitabilitas perusahaan, jika rasio profitabilitas lebih besar, itu berarti perusahaan lebih baik dalam menghasilkan laba (Enduardus Tandelin, 2017). Margin Laba Bersih (NPM) yang tinggi dapat menunjukkan kinerja perusahaan yang baik karena dapat menghasilkan keuntungan besar. Jika rasio Margin Laba Bersih (Net Profit Margin/NPM) suatu perusahaan besar, itu menunjukkan bahwa perusahaan berkinerja baik, karena dapat menghasilkan laba bersih yang besar melalui aktivitas penjualannya. Oleh karena itu, investor menggunakan indikator ini

untuk memutuskan apakah akan membeli saham penerbit. Peningkatan laba bersih memengaruhi minat investor untuk berinvestasi di perusahaan, yang pada akhirnya menyebabkan kenaikan harga saham perusahaan.



Sumber: data diolah

Gambar 1.8 Perkembangan of Earnings Per Share (EPS)

Berdasarkan Gambar 1.8, dapat dilihat bahwa Laba Per Saham (EPS) pada perusahaan yang terdaftar di LQ 45 selama periode 2014-2023. Perusahaan mengalami fluktuasi selama 10 tahun terakhir. Terutama selama pandemi, perusahaan-perusahaan ini mengalami penurunan signifikan dalam Earnings Per Share (EPS). Earnings Per Share (EPS) adalah pendapatan per saham biasa, yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan pada setiap saham biasa. Earnings Per Share (EPS) biasanya memengaruhi harga saham di pasar (Budi Rahardjo, 2017). Ini berarti bahwa peningkatan EPS akan mengakibatkan kenaikan harga saham. Informasi tentang peningkatan Earnings Per Share (EPS) akan diterima oleh pasar sebagai sinyal positif, memberikan masukan positif bagi investor dalam membuat keputusan pembelian saham. Hal ini meningkatkan permintaan saham, yang mengarah pada harga yang lebih tinggi. Earnings Per Share (EPS) yang lebih tinggi berarti harga saham perusahaan yang lebih tinggi. Secara umum, pendapatan per saham biasa akan memengaruhi harga saham. Earnings Per Share (EPS) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih per saham (Sugeng, 2017:260). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspita Sari Wijaya (2023) bahwa Earnings Per Share (EPS) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pengembalian saham.

Berdasarkan deskripsi di atas, penulis mencoba melakukan penelitian dengan judul "Determinan Return Saham dan Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan yang di Moderasi Oleh Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ 45)".

RESEARCH METHODS

Metode penelitian pada dasarnya adalah cara ilmiah untuk memperoleh data untuk tujuan dan penggunaan tertentu, berdasarkan karakteristik ilmu pengetahuan, yaitu rasionalitas, empirik, dan sistematis. Rasionalitas dalam penelitian berarti bahwa kegiatan dilakukan dengan cara yang masuk akal sehingga dapat diakses oleh akal manusia. Aspek empirik menunjukkan bahwa metode yang digunakan dapat diamati oleh indra manusia, memungkinkan orang lain untuk memverifikasi prosesnya, sementara sistematisitas mengacu pada penggunaan langkah-langkah yang teratur dan logis. Berdasarkan prinsip-prinsip ini, penelitian ini menghasilkan data yang valid sebagai cerminan dari tingkat ketepatan antara realitas objek dan data yang berhasil dikumpulkan.

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah verifikasi deskriptif. Metode deskriptif diterapkan untuk memberikan gambaran mengenai kondisi variabel Return on Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), Earnings Per Share (EPS), BI Rate, Kurs Dollar, dan Inflasi. Di sisi lain, metode verifikasi digunakan untuk menguji hipotesis melalui perhitungan statistik guna membuktikan pengaruh antara variabel-variabel tersebut terhadap return saham, baik secara parsial maupun simultan, serta implikasinya terhadap nilai perusahaan. Pelaksanaan penelitian ini meliputi serangkaian proses perencanaan melalui pelaporan, yang dijadwalkan berlangsung dari Januari 2014 hingga akhir 2023, termasuk tahap pemeriksaan proposal, dengar hasil, dan dengar pendapat terbuka.

Penelitian ini terfokus pada pengumpulan data melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memperoleh laporan keuangan perusahaan dan situs resmi Bank Indonesia (BI) untuk memperoleh data makroekonomi seperti BI Rate, nilai tukar, dan inflasi. Seluruh proses dilakukan berdasarkan desain penelitian yang terstruktur, dimulai dengan studi pendahuluan, menyusun latar belakang berdasarkan fenomena empiris dan teoritis, dan menarik kesimpulan. Variabel dalam penelitian ini diklasifikasikan menjadi variabel independen yang terdiri dari rasio keuangan dan indikator makro, variabel dependen berupa return saham, dan nilai perusahaan sebagai variabel intervening yang dimoderasi oleh kebijakan dividen.

Definisi operasional dari masing-masing variabel berfungsi sebagai dasar untuk pengukuran yang objektif. ROA digunakan untuk mengukur efektivitas aset dalam menghasilkan laba, sedangkan NPM mengukur margin laba dari penjualan. EPS mencerminkan bagian laba per saham yang beredar, yang berfungsi sebagai sinyal bagi investor. Indikator eksternal seperti BI Rate, nilai tukar mata uang, dan inflasi digunakan untuk menilai dampak kebijakan moneter dan stabilitas ekonomi terhadap pasar modal. Imbal hasil saham didefinisikan sebagai pengembalian investasi bagi pemegang saham, sedangkan nilai perusahaan diproksi oleh Rasio Harga terhadap Laba, yang mencerminkan persepsi pasar. Variabel moderasi, kebijakan dividen, diukur dengan Rasio Pembayaran Dividen, yang mengukur jumlah laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham.

Teknik pengumpulan data mengandalkan data sekunder melalui penelitian kepustakaan dan penelitian internet dengan metode observasi non-partisipan. Populasi penelitian mencakup semua perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ 45 selama periode 2014 hingga 2023. Dengan menggunakan teknik purposive sampling, dipilih sampel sebanyak 21 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk masuk secara

konsisten dalam indeks dan memiliki laporan keuangan tahunan yang berakhir pada 31 Desember. Hal ini dilakukan untuk memastikan data yang diperoleh memiliki tingkat perbandingan yang akurat dan menghindari bias kinerja akibat perbedaan periode pelaporan keuangan. Melalui metode regresi data panel menggunakan program Eviews, seluruh data diproses untuk memberikan bukti ilmiah yang terpercaya terhadap fenomena keuangan yang diteliti.

RESEARCH RESULT

Penelitian ini menjelaskan pengaruh Return on Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), Earnings Per Share (EPS), BI Rate, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Imbal Hasil Saham, serta implikasinya terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi. Pembahasan ini terdiri dari pembahasan deskriptif dan verifikasi.

Diskusi Deskriptif. Secara bersamaan, Determinan Harga Saham yang terdiri dari Return on Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), Earning Per Share (EPS), Tingkat BI, Kurs Valuta Asing, dan Inflasi, memiliki kemampuan untuk menjelaskan Return Saham yang digunakan dalam meningkatkan Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ 45. Mengenai Return on Assets (ROA), hasil penelitian selama 10 tahun pengamatan, yaitu 2014-2023, menunjukkan bahwa kondisi Return on Assets (ROA) pada Perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 cenderung berfluktuasi. Nilai rata-rata Return on Assets (ROA) tertinggi adalah PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) sebesar 46,66%. Meskipun persaingan ketat di industri barang konsumsi cepat saji (FMCG) dan berbagai tantangan seperti kenaikan harga komoditas dan bahan bakar, daya saing perusahaan meningkat, dengan pangsa pasar total Perusahaan pada tahun 2023 meningkat dibandingkan tahun 2022. Sebagai perusahaan yang sudah matang, keunggulan UNVR juga terlihat pada beberapa rasio profitabilitas lainnya. Sementara itu, nilai rata-rata Return on Assets (ROA) terendah ditemukan pada PT. Bank Tabungan Negara Tbk (BBTN), yaitu 0,07%. Hal ini karena rasio bunga bersih BTN juga relatif rendah, sekitar 4,5%. Hal ini disebabkan BTN menyalurkan banyak kredit pemilikan rumah bersubsidi dengan margin kotor yang rendah, hanya sekitar 3,6%. Jika interval dibuat dengan menghitung rata-rata keseluruhan Return on Assets (ROA), nilai rata-ratanya adalah 8,62%. Oleh karena itu, sepanjang tahun pengamatan, yaitu 2014-2023, ditemukan bahwa terdapat 6 (enam) perusahaan yang termasuk dalam kategori Return On Asset (ROA) rendah, 10 (sepuluh) perusahaan termasuk dalam kategori Return On Asset (ROA) baik dan 4 (empat) perusahaan termasuk dalam kategori Return On Asset (ROA) sangat baik.

Hasil dari studi selama 10 tahun, dari 2014 hingga 2023, menunjukkan bahwa Margin Laba Bersih (NPM) perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 cenderung berfluktuasi. Rata-rata Margin Laba Bersih (NPM) tertinggi ditemukan pada PT. Bank Central Asia Tbk (BBCA) sebesar 40,65%. Hal ini disebabkan oleh efisiensi perusahaan dan menurunnya biaya dana. Selama pandemi Covid-19, Dana Pihak Ketiga (DPK) BCA meningkat drastis. Jika peningkatan ini berasal dari suku bunga yang rendah, margin secara otomatis akan meningkat. Sementara itu, rata-rata Margin Laba Bersih (NPM) terendah ditemukan pada PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM) sebesar 5,84%. Hal ini disebabkan oleh ketidakstabilan pendapatan, yang menyebabkan laba bersih PT. Aneka Tambang Tbk terus berfluktuasi. Kontribusi pendapatan ANTM

didominasi oleh penjualan emas, tetapi ANTM tidak hanya mengelola pertambangan emas, tetapi juga nikel, alumina, bauksit, dan perak. Penurunan harga beberapa saham emas disebabkan oleh penurunan kinerja Perusahaan dalam penjualan dan dalam menghasilkan laba bersih. Bahkan, dalam beberapa tahun, perusahaan ini mengalami kerugian. Jika interval dibuat dengan menghitung Rata-Rata Margin Laba Bersih (NPM) keseluruhan, nilai rata-rata yang diperoleh adalah 17,07%. Oleh karena itu, sepanjang tahun observasi, yaitu 2014-2023, ditemukan bahwa ada 1 (satu) perusahaan yang masuk dalam kategori Margin Laba Bersih (NPM) rendah, 14 (empat belas) perusahaan masuk dalam kategori Margin Laba Bersih (NPM) Baik, 6 (enam) perusahaan masuk dalam kategori Margin Laba Bersih (NPM) tinggi.

Hasil penelitian selama 10 tahun pengamatan, yaitu 2014-2023, menunjukkan bahwa kondisi Earning Per Share (EPS) pada Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ 45 cenderung berfluktuasi. Nilai rata-rata tertinggi Earning Per Share (EPS) adalah PT. Gudang Garam Tbk (GGRM) sebesar Rp. 3.392,3, meskipun selama 3 tahun terakhir EPS menurun karena penurunan laba bersih setelah pajak atau keuntungan yang dihasilkan menjadi lebih kecil akibat peningkatan beban cukai yang tidak diikuti dengan kenaikan harga jual dan melemahnya daya beli. Sementara itu, nilai rata-rata terendah Earning Per Share (EPS) ada di PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) sebesar Rp. 55,10. Hal ini terjadi karena ketidakstabilan pendapatan menyebabkan laba bersih di PT. Kalbe Farma Tbk selalu berubah. Jika suatu interval dibuat dengan menghitung rata-rata keseluruhan Earning Per Share (EPS), nilai rata-ratanya adalah Rp. 652,79. Oleh karena itu, sepanjang periode pengamatan, yaitu 2014-2023, ditemukan bahwa terdapat 21 (dua puluh satu) perusahaan yang masuk ke dalam kategori Earning Per Share (EPS) yang baik, artinya Earning Per Share (EPS) tumbuh positif.

Mengenai Suku Bunga BI, hasil penelitian selama periode 10 tahun (2014-2023) menunjukkan bahwa Suku Bunga BI mengalami fluktuasi yang dipengaruhi oleh perubahan kondisi global dan domestik. Pada tahun 2021, Suku Bunga BI sebesar 3,50%, yaitu tingkat terendah selama periode penelitian, dan Suku Bunga BI 2014 sebesar 7,75% adalah Suku Bunga BI tertinggi selama periode penelitian. Mengenai Nilai Tukar (Rate), hasil penelitian selama periode 10 tahun (2014-2023) menunjukkan bahwa nilai tengah kurs rupiah terhadap dolar cenderung meningkat. Kenaikan terbesar terjadi antara 2021 dan 2022. Nilai tukar rupiah melemah sebanyak 9,31 persen terhadap dolar AS. Pelemahan ini dipicu oleh penurunan pasokan dolar AS di dalam negeri akibat arus keluar modal yang dipicu oleh kenaikan suku bunga acuan bank sentral AS, Federal Reserve (The Fed). Dengan kenaikan suku bunga The Fed, para investor mempertimbangkan bahwa menempatkan uang mereka di AS menawarkan imbal hasil yang lebih tinggi dan risiko yang lebih rendah dibandingkan di negara berkembang, termasuk Indonesia. Pelemahan rupiah sepanjang 2022 sejalan dengan aliran keluar dana asing dari Indonesia yang lebih besar dibandingkan aliran masuk. Data Bank Indonesia (BI) menunjukkan bahwa dari awal tahun hingga 29 Desember 2022, dana asing atau non-residen menjual neto Rp 128,98 triliun di pasar Surat Berharga Negara (SBN). Sementara itu, non-residen membeli neto Rp 61,02 triliun di pasar saham. Upaya BI untuk mempertahankan nilai tukar rupiah telah efektif. Hal ini dibuktikan oleh langkah BI untuk menjaga selisih dengan suku bunga The Fed dalam kisaran sempit dengan menaikkan suku bunga lima kali, total 200 basis

poin, sejak Agustus lalu. Harapannya imbal hasil pasar keuangan di Indonesia tetap menarik, sehingga menahan aliran keluar modal.

Penelitian tentang inflasi selama periode 10 tahun (2014-2023) menunjukkan bahwa rata-rata tingkat inflasi tahunan Indonesia selama periode 10 tahun tersebut adalah 3,59%. Indonesia mengalami inflasi sebesar 5,51% sepanjang tahun 2022, rekor inflasi tertinggi dalam delapan tahun terakhir. Tingkat inflasi pada tahun 2019 sebesar 2,72%, di bawah target pemerintah sebesar 3,5%, merupakan yang terendah dalam sepuluh tahun terakhir. Inflasi rendah ini disebabkan oleh melambatnya permintaan domestik akibat pandemi Covid-19, kebijakan konsisten Bank Indonesia dalam mengarahkan ekspektasi inflasi, harga komoditas global yang rendah, dan stabilitas nilai tukar yang terjaga. Tingkat inflasi mulai meningkat secara signifikan dari September 2020 hingga Desember 2020, dengan inflasi tercatat sebesar 1,68 persen pada bulan Desember. Sepanjang tahun 2021, inflasi tertinggi terjadi pada bulan Desember, mencapai 1,87 persen secara tahunan, dibandingkan dengan 1,75 persen pada bulan sebelumnya. Dampak pandemi Covid-19, yang belum mereda, masih menghantui perekonomian berbagai negara, termasuk Indonesia.

Mengenai Imbal Hasil Saham, hasil penelitian selama periode 10 tahun (2014-2023) menunjukkan bahwa Imbal Hasil Saham di perusahaan yang tercatat di Indeks LQ 45 cenderung berfluktuasi. Nilai Imbal Hasil Saham rata-rata tertinggi ditemukan pada PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) sebesar 0,05. Meskipun kinerja saham TLKM cenderung menurun, pendapatan perusahaan mencatat pertumbuhan tahunan yang konsisten selama 10 tahun terakhir. Sementara itu, nilai Imbal Hasil Saham rata-rata terendah ditemukan pada PT. Unilever Tbk (UNVR) sebesar -0,53. Hal ini karena Unilever adalah perusahaan barang konsumen yang sudah mapan, pertumbuhan usahanya stabil tetapi tidak tinggi, dan investor tidak mengharapkan lonjakan harga yang besar, sehingga menghasilkan imbal hasil yang relatif rendah.

Kondisi Nilai Perusahaan (Price Earning Ratio) selama 10 tahun pengamatan, yaitu 2014-2023, menunjukkan bahwa kondisi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 cenderung berfluktuasi. Nilai rata-rata tertinggi dari nilai perusahaan adalah PT. Vale Indonesia Tbk (INCO) sebesar 363,99. Pada tahun 2016, Unilever menduduki peringkat ke-5 dalam kapitalisasi pasar terbesar, dengan nilai Rp 296 triliun atau sekitar 5,1 persen dari total kapitalisasi bursa saham. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen kepada investor. Pembayaran dividen sangat berkaitan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Jika laba perusahaan tinggi, dividen yang dibayarkan kepada investor juga tinggi, sehingga dapat memengaruhi harga saham yang cenderung tinggi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi berdasarkan hasil penelitian selama 10 tahun pengamatan, yaitu 2014-2023, menunjukkan bahwa kondisi Kebijakan Dividen di Perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ 45 cenderung berfluktuasi. Nilai rata-rata Kebijakan Dividen tertinggi adalah PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) sebesar 100,10%. Hal ini terjadi karena PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) memiliki kebijakan dividen yang konsisten dalam 10 tahun terakhir. Sementara itu, kondisi rata-rata Kebijakan Dividen terendah adalah PT. Media Nusantara Citra (MNCN) sebesar 13,70%. Hal ini disebabkan PT Media Nusantara Citra (MNCN) tidak membagikan dividen secara teratur selama 10 tahun terakhir. MNCN tidak

membagikan dividen karena membutuhkan dana untuk kegiatan perusahaan dan pembayaran utang.

Diskusi Verifikasi. Diskusi verifikasi ini menjelaskan hipotesis yang diuji beserta hasil yang ditemukan dan dihubungkan dengan teori penjas. Dalam diskusi Hipotesis Simultan, Determinan Return Saham yang terdiri dari Return on Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), Earnings Per Share (EPS), BI Rate, Kurs, dan Inflasi, memiliki kemampuan untuk menjelaskan Return Saham. Mengenai Diskusi Hipotesis Return on Assets (ROA), berdasarkan hasil pengujian statistik, menunjukkan bahwa Return on Assets (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Fauzie Bustami dan Jerry Heikal (2019), bahwa Return on Assets (ROA) mempengaruhi Return Saham. Teori signaling mengusulkan bagaimana sebuah perusahaan seharusnya memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan dalam penelitian ini, khususnya investor. Return on Assets (ROA) adalah indikator penting untuk menentukan kinerja perusahaan. Semakin besar nilai Return on Assets (ROA), ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berada dalam kondisi baik, jika kondisinya baik, investor akan tertarik untuk menanamkan dananya. Semakin besar keuntungan yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan, semakin banyak investor yang akan membeli saham, yang secara otomatis akan meningkatkan harga saham perusahaan. Return on Assets (ROA) yang lebih tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan yang lebih besar untuk menghasilkan keuntungan dari penggunaan asetnya. Kemampuan menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi akan dipandang sebagai sinyal positif, meningkatkan keinginan investor untuk berinvestasi di perusahaan, yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan. Menurut Tandelilin (2020:240), dari perspektif investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek masa depan perusahaan adalah pertumbuhan profitabilitas perusahaan, termasuk Return on Assets (ROA) dan Net Profit Margin (NPM). Indikator-indikator ini perlu dipertimbangkan untuk menentukan sejauh mana aset perusahaan dapat menghasilkan keuntungan.

Mengenai pembahasan hipotesis Net Profit Margin (NPM), hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa Net Profit Margin (NPM) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap imbal hasil saham. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Evi Noviaty (2021), Net Profit Margin (NPM) memengaruhi harga saham. Pengaruh Net Profit Margin (NPM) terhadap harga saham didasarkan pada teori sinyal, hubungan antara Net Profit Margin (NPM) dan imbal hasil saham bersifat positif, artinya peningkatan Net Profit Margin (NPM) akan meningkatkan imbal hasil saham. Net Profit Margin (NPM) adalah indikator kinerja keuangan dalam menghasilkan Net Profit Margin (NPM) yang diperoleh dari penjualan bersih. Rasio Margin Laba Bersih (NPM) yang lebih tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk secara efektif mengendalikan biaya produksi dan berhasil menetapkan harga produk dengan tepat, yang menghasilkan keuntungan penjualan yang tinggi. Investor memperhatikan Margin Laba Bersih (NPM) suatu perusahaan. Margin Laba Bersih (NPM) yang tinggi dianggap menguntungkan bagi perusahaan maupun investor. Rasio Margin Laba Bersih (NPM) yang tinggi meningkatkan permintaan terhadap saham, yang menurut hukum keseimbangan pasar, akan meningkatkan harga saham. Kasmir (2018) menyatakan bahwa semakin tinggi Margin Laba Bersih

(NPM), semakin baik kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Hubungan antara laba bersih, sisa pajak, dan penjualan bersih menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengendalikan perusahaan, secara efektif meninggalkan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik modal yang telah menyediakan modal mereka untuk risiko. Oleh karena itu, Margin Laba Bersih (NPM) yang tinggi akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi dalam saham perusahaan, sehingga meningkatkan permintaan terhadap saham tersebut. Dengan meningkatnya permintaan terhadap saham ini, harga saham juga akan naik. Menurut Diana (2018), Margin Laba Bersih (NPM) mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan. Rasio ini mengukur rupiah laba bersih yang diperoleh untuk setiap rupiah penjualan. Semakin tinggi rasio, semakin baik, yang berarti posisi pemilik perusahaan dalam menghasilkan keuntungan cukup tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Hal ini akan mendorong investor untuk berinvestasi, sehingga meningkatkan harga sahamnya. Menurut Tandelilin (2020:240), dari perspektif investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek masa depan perusahaan adalah pertumbuhan profitabilitas perusahaan, termasuk Return on Assets (ROA) dan Margin Laba Bersih (NPM). Indikator-indikator ini perlu dipertimbangkan untuk menentukan sejauh mana aset perusahaan dapat menghasilkan keuntungan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi kenaikan harga saham.

Mengenai pembahasan hipotesis Earnings Per Share (EPS), hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa Earnings Per Share (EPS) tidak berpengaruh terhadap imbal hasil saham. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Debbie Christine (2022), Earnings Per Share (EPS) mempengaruhi baik harga saham maupun imbal hasil. Menurut teori signaling, hubungan antara Earnings Per Share (EPS) dan imbal hasil saham adalah positif. Earnings Per Share (EPS) yang lebih tinggi mendorong investor untuk berinvestasi lebih banyak karena imbal hasil yang diberikan kepada pemegang saham juga meningkat. Hubungan antara teori signaling dan earnings per share adalah bahwa keuntungan perusahaan menjadi perhatian bagi investor karena mencerminkan keberhasilan perusahaan, yang dianggap sebagai peningkatan kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan keuntungan kepada investor. Peningkatan keuntungan berdampak pada harga saham karena investor memiliki minat yang meningkat terhadap saham perusahaan. Laba Per Saham (EPS) adalah keuntungan perusahaan dibagi dengan saham biasa yang beredar. Laba per saham adalah indikator profitabilitas perusahaan. Laba Per Saham (EPS) yang lebih tinggi yang diterima oleh investor akan memberikan pengembalian investasi yang cukup baik. Hal ini akan menjadi motivasi bagi investor untuk ingin melakukan investasi yang lebih besar yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan.

Mengenai Pembahasan Hipotesis Suku Bunga BI, berdasarkan hasil pengujian statistik, menunjukkan bahwa Suku Bunga BI memiliki pengaruh signifikan terhadap Imbal Hasil Saham. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Yunus Huseynov (2016), Suku Bunga BI mempengaruhi Imbal Hasil Saham. Suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap Imbal Hasil Saham. Kenaikan Suku Bunga (BI Rate) menyebabkan peningkatan biaya modal dan mendorong investor beralih ke aset berisiko rendah, sehingga Imbal Hasil Saham cenderung menurun. Pembahasan Hipotesis Nilai Tukar (Exchange Rate) berdasarkan hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa Nilai Tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap

Imbal Hasil Saham. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh SN Neamie (2012), bahwa Nilai Tukar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham di pasar Asia. Nilai Tukar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham. Depresiasi mata uang domestik cenderung mengurangi Return Saham karena meningkatkan biaya produksi dan menekan profitabilitas perusahaan. Pembahasan Hipotesis Inflasi berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan bahwa Inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham. Merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Nevy Agustin (2023), Inflasi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap Harga Saham. Kenaikan harga barang dan bahan baku, atau inflasi, akan meningkatkan biaya produksi, yang menyebabkan penurunan permintaan, yang pada gilirannya akan menyebabkan penurunan penjualan dan dengan demikian penurunan pendapatan perusahaan. Hal ini selanjutnya akan berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan, tercermin dalam turunnya harga saham. Teori kuantitas uang didasarkan pada penjelasan Irving Fisher, yang menyatakan bahwa ada hubungan langsung antara pertumbuhan jumlah uang beredar dan kenaikan harga secara umum. Tingkat inflasi adalah variabel kunci dalam ekonomi makro. Kenaikan biaya produksi termasuk di antara variabel lain yang berkontribusi terhadap inflasi. Dampak ini tentunya akan tercermin dalam perubahan harga saham. Inflasi tinggi akan membuat investasi di pasar modal kurang menguntungkan, sehingga investor lebih memilih untuk menabung atau menyimpan uang mereka. Hal ini mengakibatkan risiko investasi saham yang lebih besar.

Pembahasan tentang Hipotesis Return Saham terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan bahwa berdasarkan hasil uji statistik, Return Saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Asma Rashid & Farah Iqbal (2015) dalam penelitian mereka menyatakan bahwa Return Saham memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Teori Agensi yang diajukan oleh Jensen & Meckling (1976) menjelaskan hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajer atau manajemen perusahaan sebagai agen. Teori ini menyatakan bahwa terdapat hubungan kerjasama antara kedua pihak berdasarkan kontrak, yaitu antara pihak yang memberi kuasa dan pihak yang diberi kuasa, untuk membuat keputusan terkait operasional perusahaan. Teori Agensi relevan dalam membenarkan penelitian tentang nilai perusahaan, karena manajemen perusahaan yang buruk akan mempengaruhi pencapaian nilai perusahaan. Harga saham adalah indikator yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Saham dengan harga yang sangat tinggi, nilai perusahaannya juga lebih tinggi. Akhirnya, pembahasan tentang Hipotesis Return Saham pada Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Kebijakan Dividen berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan bahwa Return Saham yang dimoderasi oleh Kebijakan Dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Belinda & Dewi (2023) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Return saham mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dan merupakan sinyal positif bagi investor. Return saham yang lebih tinggi meningkatkan minat investor, sehingga meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Namun, pengaruh ini tidak selalu konsisten. Kebijakan dividen bertindak sebagai variabel moderasi yang memperkuat atau melemahkan hubungan ini. Perusahaan yang membagikan dividen tinggi cenderung meningkatkan kepercayaan investor terhadap pengembalian yang dihasilkan, sehingga memperkuat

pengaruh pengembalian saham terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, kebijakan dividen yang rendah dapat melemahkan hubungan ini.

CONCLUSION

Berdasarkan analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, dapat ditarik beberapa kesimpulan bahwa kondisi Return on Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), dan Earning Per Share (EPS) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 berada dalam kondisi fluktuatif, dimana Return on Assets (ROA) dan Earning Per Share (EPS) tidak mampu menjelaskan Return Saham perusahaan karena terdapat banyak faktor internal lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini yang mungkin berpengaruh. Selain itu, faktor eksternal atau makroekonomi termasuk Kurs, Inflasi, dan BI Rate telah terbukti mampu menjelaskan Return Saham, dimana Kurs mengalami penurunan signifikan pada tahun 2020 sebelum cenderung meningkat, sementara inflasi cenderung berfluktuasi dan menurun drastis di bawah 2% pada tahun 2020 dan 2021. Nilai rata-rata Pengembalian Saham itu sendiri terlihat berfluktuasi dengan pencapaian tertinggi pada tahun 2016 dan terendah pada tahun 2020, sementara Nilai Perusahaan (PER) juga mengalami fluktuasi dengan nilai rata-rata tertinggi pada tahun 2017 dan terendah pada tahun 2016.

Sebagian, ditemukan bahwa Return on Assets (ROA) tidak berpengaruh terhadap imbal hasil saham, dan hal ini relevan dengan teori dan penelitian sebelumnya. Hasil serupa juga ditemukan pada variabel Earnings Per Share (EPS), yang tidak mempengaruhi imbal hasil saham, sesuai dengan relevansi teori dan penelitian sebelumnya. Sebaliknya, Net Profit Margin (NPM) terbukti mempengaruhi imbal hasil saham, konsisten dengan dasar teori dan hasil penelitian sebelumnya. Mengenai variabel makroekonomi, ditemukan bahwa BI Rate, Nilai Tukar, dan Inflasi masing-masing mempengaruhi imbal hasil saham, hasil yang didukung oleh relevansi teori dan temuan peneliti sebelumnya.

Secara bersamaan, Return on Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), Earnings Per Share (EPS), BI Rate, Kurs, dan Inflasi dapat meningkatkan Return Saham, namun manajemen masih perlu meningkatkan kontribusi dari semua variabel ini agar lebih efektif dalam meningkatkan return saham perusahaan. Selanjutnya, hasil uji menunjukkan bahwa Return Saham memengaruhi Nilai Perusahaan, di mana hubungan ini memiliki relevansi yang kuat dengan teori dan penelitian sebelumnya. Akhirnya, Return Saham juga terbukti memengaruhi Nilai Perusahaan dengan moderasi oleh Kebijakan Dividen, yang menunjukkan relevansi yang konsisten dengan teori dan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya.

REFERENCES

- Ali, M. R., Mahmud, M. S., & Lima, R. P. (2016). Analyzing Tobin's Q ratio of banking industry of Bangladesh: A comprehensive guideline for investors. *Asian Business Review*, 6(2), 85-90.
- Andyani, K. W., dkk. (2018). Pengaruh signifikan dari CR, DER, ROE, TATO, EPS, suku bunga, inflasi, dan kurs terhadap return saham. *E-Jurnal Manajemen*, 7(4).
- Anjani, E. (2022). Pengaruh Return on Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER), volume perdagangan dan harga saham masa lalu terhadap harga saham.

- Bandung Conference Series: Business and Management*, 2(1).
<https://proceedings.unisba.ac.id/index.php/BCSBM/article/view/2353>
- Ardhana Pambudi, R. G. (2021). Pengaruh trading volume activity, return on equity, dan debt to equity ratio terhadap return saham: Studi pada perusahaan LQ45 subsektor perbankan periode 2016-2019. *JIMMBA: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3(4).
- Astria, A. A. (2007). Analisis pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham dan volume perdagangan saham pada perusahaan yang masuk dalam LQ 45. *Jurnal Ilmu Ekonomi*.
- Barclay, M. J., Kandel, E., & Marx, L. M. (1998). The effects of transaction costs on stock prices and trading volume. *Journal of Financial Intermediation*, 7(3), 130–150.
- Belhaj, F., Abaoub, E., & Mahjoubi, M. N. (2015). Number of transactions, trade size and the volume-volatility relationship: An interday and intraday analysis on the Tunisian stock market. *International Business Research*, 8(6).
<https://doi.org/10.5539/ibr.v8n6p121>
- Christine, D. (2022). Pengaruh earning per share (EPS) terhadap harga maupun return saham. *Jurnal Ilmiah*.
- Coleman, A. K., & Tettey, K. F. (2008). Effect of exchange rate volatility on foreign direct investment in Sub-Saharan Africa: The case of Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 9(1), 52–70. <https://doi.org/10.1108/15265940810842410>
- El-Ansary, O., & Atuea, M. (2012). The effect of stock trading volume on return in the Egyptian stock market. *International Research Journal of Finance and Economics*, (100).
- Fitri Rosyida Setiadi, F., dkk. (2019). Pengaruh return on equity, return on investment terhadap trading volume activity perusahaan subsektor makanan dan minuman. *e-Proceeding of Management*, 6(1).
- Haghighat Nia, F., & Shams Garneh, N. (2021). Macroeconomic variables and volume of transactions on Tehran stock exchange. *Revista de Investigaciones Universidad del Quindío*, 33(2), 163–173.
- Halim, A., & Hidayat, N. (2010). Studi empiris tentang pengaruh volume perdagangan dan return terhadap bid-ask spread saham industri rokok di BEJ dengan model korelasi kesalahan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 3(1), 69–85.
- Hartiyarningsih, I., & Rachmansyah, Y. (2018). Perilaku overconfidence investor di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
<http://jurnal.untagsmg.ac.id/index.php/fe/article/view/713>
- Hussain, S. M. (2011). The intraday behaviour of bid-ask spreads, trading volume and return volatility: Evidence from DAX30. *International Journal of Economics and Finance*, 3(1).
- Ichsani, S., & Rinta, A. (2015). The effect of Return On Equity (ROE) and Return on Investment (ROI) on trading volume. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211, 896–902. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.118>
- Jefri, dkk. (2020). Pengaruh Return on Equity (ROE), Book Value Per Share (BVPS) dan volume perdagangan saham terhadap return saham pada perusahaan sektor pertambangan batubara di BEI periode 2013-2018. *Jurnal Profit*, 7(2).

- Kamiana Putri, P. A. N., dkk. (2017). Pengaruh kondisi pasar modal dan rasio keuangan terhadap return saham di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(8).
- Kudryavtsev, A. (2019). The effect of trading volume on stock returns following large price moves. *EconPapers*, 64(220), 85–116.
- Lee, M. E., dkk. (2021). Analisa perbandingan dampak sebelum dan sesudah pengumuman Corona virus pertama kali masuk ke Indonesia terhadap abnormal return dan trading volume activity pada perusahaan LQ45. *Jurnal Indonesia Sosial Teknologi*, 2(1).
- Liu, W. J. (2018). Analysis of stock price and volume based on heterogeneous spin model. *Advances in Economics, Business and Management Research (AEBMR)*, 60.
- Mahendra, K., Satyahadewi, N., & Perdana, H. (2022). Analisis teknikal saham menggunakan indikator Moving Average Convergence Divergence (MACD). *Bimaster: Buletin Ilmiah Matematika, Statistika dan Terapannya*, 11(1).
- Maysie, K. (2021). Pengaruh frekuensi perdagangan, volume perdagangan, dan kapitalisasi pasar terhadap return saham pada sektor pariwisata yang terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Sains dan Organisasi*, 2(1).
- Murtaza, A., dkk. (2021). Pengaruh volume perdagangan, laba akuntansi dan profitabilitas terhadap return saham syariah dimoderasi pengungkapan ISR. *JAAiS: Journal of Islamic Accounting and Tax Studies*, 2(2).
- Nasir, A., & Mirza, A. (2011). Pengaruh nilai tukar, inflasi, suku bunga deposito dan volume perdagangan saham terhadap return saham pada perusahaan perbankan di BEI. *Jurnal Ekonomi*, 19(4).
- Nasution, L. Z., dkk. (2016). Pengaruh volume perdagangan saham, frekuensi perdagangan saham, volatilitas harga saham, dan kapitalisasi pasar terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman di BEI. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA)*, 4(2).
- Nowati, S. (2012). Penerapan model Kweka dan Morissey dalam menerangkan pertumbuhan ekonomi di Jawa Tengah. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 19(1).
- Nurhayati, E., Hamzah, A., & Nugraha, H. (2021). Stock return determinants in Indonesia. *Indonesia Accounting Journal*, 3(1).
- Pamungkas, B. C., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh nilai tukar USD dan bursa ASEAN terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 60(1), 73–81.
- Pinky, C. M. (2015). The influence of ROA, ROE, ROS and EPS on stock price. *Jurnal EMBA*, 3(4), 621–728.
- Ratnasari, N. N. D. (2014). *Pengaruh EPS, DER, ROE dan CSR terhadap trading volume activity pada perusahaan sektor primer yang listing di BEI* [Skripsi, Universitas Muhammadiyah Malang]. UMM Institutional Repository.
- Rimbani, R. P. (2016). Analisis pengaruh ROE, EPS, PBV, DER, dan NPM terhadap harga saham pada perusahaan real estate dan property di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 53(12).
- Rimbano, D., dkk. (2022). Impact of Covid-19 on changes in stock prices and the volume of transactions in BUMN (LQ45). *Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia*, 8(3), 795–804.

- Ristanti, A., dkk. (2018). Pengaruh kinerja keuangan terhadap trading volume activity (TVA) pada perusahaan sektor industri transportasi laut dan perikanan di BEI. *JIMA: Jurnal Ilmu Manajemen & Akuntansi*, 6(2).
- Rohma, K. L. (2010). Analisis faktor-faktor fundamental terhadap volume perdagangan saham. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*.
- Ruth Reny, A., dkk. (2019). Pengaruh ROA dan Tobin's Q terhadap volume perdagangan saham perusahaan perbankan yang listing di BEI. *Indonesian Journal of Business and Management*, 1(2).
- Saputra, I. (2018). Pengaruh ROA dan Tobin's Q terhadap volume perdagangan saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. *Dinamika Ekonomi*, 11(1).
- Sari, D. R. (2012). *Pengaruh ROA, ROE terhadap return saham yang dimoderasi oleh trading volume activity pada perusahaan automotive and allied product di BEI* [Skripsi, Universitas Negeri Malang].
- Sari, W. I. (2019). Analisis pengaruh inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar terhadap return LQ 45 dan dampaknya terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 3(1), 65-80. <https://doi.org/10.32493/skt.v3i1.3263>
- Sasono, H. B. (2003). Pengaruh perbedaan laju inflasi dan suku bunga pada nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika dalam kurun waktu Januari 2000 - Desember 2002. *Majalah Ekonomi*, 13(3).
- Situmeang, S. E. (2021). Pengaruh tingkat suku bunga deposito, kurs valuta asing, tingkat inflasi terhadap volume perdagangan saham pada perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 21(2).
- Soebagiyo, D. (2007). Kausalitas Granger PDRB terhadap kesempatan kerja di Provinsi Dati I Jawa Tengah. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 8(2).
- Sumargianto, T. A., dkk. (2021). Analisis perubahan kurs dan trading volume activity terhadap return saham. *KUPNA Akuntansi*, 1(2).
- Supriantikasari, N., & Utami, E. S. (2019). Pengaruh Return On Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Earning Per Share (EPS) dan nilai tukar terhadap return saham. *Jurnal Riset Akuntansi*, 5(1).
- Susanti, E. (2020). Pengaruh Current Ratio, Return On Equity terhadap Trading Volume Activity dengan Price To Book Value sebagai variabel moderating pada perusahaan Jakarta Islamic Index periode 2015-2019 di BEI. *Jurnal AKUNIDA*, 6(2).
- Tekin, B., & Bastak, S. N. (2021). The relationship of stock prices and stock market performance ratios in companies trading on Bursa Istanbul: An application in companies with the highest trading volume. *International Conference on Eurasian Economies*. <https://www.avekon.org/papers/2599.pdf>
- Timothy, E. B., dkk. (2022). Pengaruh profitabilitas dan nilai perusahaan terhadap volume perdagangan saham pada LQ45. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 22(3).
- U, M. R., & Darmawan, A. (2019). Effect of DER, ROA, ROE, EPS and MVA on stock prices in Sharia Indonesian Stock Index. *Journal of Applied Accounting and Taxation (JAAT)*, 4(1).

- Virgini, C. A., dkk. (2022). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan volume transaksi saham. *Indonesian Journal of Accounting and Governance*, 6(1).
- Wahyuliantini, N. M., & Suarjaya, A. A. G. (2015). Pengaruh harga saham, volume perdagangan saham, dan volatilitas return saham pada bid-ask spread. *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 9(2).
- Welly, Y., Susanti, E., & Grace, E. (2019). Leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan serta ukuran perusahaan sebagai variabel moderat pada perusahaan makanan dan minuman. *Accounting Analysis Journal*, 5(2), 1-10.
- Yuliana, F., Wijaya, E. Y., & Haryetti. (2014). Pengaruh suku bunga, inflasi, kurs dan jumlah uang beredar terhadap volume perdagangan saham pada LQ-45 yang terdaftar di BEI. *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Ilmu Ekonomi*, 1(2).
- Yusra, M. (2019). Pengaruh frekuensi perdagangan, trading volume, nilai kapitalisasi pasar harga saham dan trading day terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(1).
- Zaimsyah, A., Herianingrum, S., & Najiatun. (2019). Analisis fundamental terhadap harga saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2010-2017. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 5(2), 113-119. <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v5i2.517>.