

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN LQ-45 YANG
TERMASUK DALAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)**

SKRIPSI



Oleh

ANIS ZAKIYAH FITRI

NIM: 210503110047

JURUSAN PERBANKAN SYARIAH FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)

MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG

2025

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN LQ-45 YANG
TERMASUK DALAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



Oleh
ANIS ZAKIYAH FITRI
NIM: 210503110047

**JURUSAN PERBANKAN SYARIAH FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

2025

LEMBAR PERSETUJUAN

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN LQ-45 YANG
TERMASUK DALAM *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)*

SKRIPSI

Oleh

Anis Zakiyah Fitri

NIM : 210503110047

Telah Disetujui Pada Tanggal 10 Desember 2025

Dosen Pembimbing,



Guntur Kusuma Wardana, M.M

NIP. 199006152023211022

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN LQ-45 YANG TERMASUK DALAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)

SKRIPSI

Oleh

ANIS ZAKIYAH FITRI

NIM : 210503110047

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Pengaji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Perbankan Syariah (S.E.)
Pada 19 Desember 2025

Susunan Dewan Pengaji:

Tanda Tangan

1 Ketua Pengaji

Dr. Segaf, S.E., M.Sc

NIP. 197602152023211008



2 Anggota Pengaji

Tiara Juliana Jaya, M.Si

NIP. 199207082019032020



3 Sekretaris Pengaji

Guntur Kusuma Wardana, M.M

NIP. 199006152023211022



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



Dr. Fani Firmansyah, SE., M.M

NIP. 197701232009121001

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Anis Zakiyah Fitri
NIM : 210503110047
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Perbankan Syariah

menyatakan bahwa “**Skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN LQ-45 YANG TERMASUK DALAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) adalah hasil karya saya sendiri, bukan “**duplicasi**” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 6 Desember 2025

Hormat saya,



Anis Zakiyah Fitri

NIM : 210503110047

HALAMAN MOTTO

وَقُلِّ اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ

“Dan katakanlah: ‘Bekerjalah kamu, maka Allah akan melihat pekerjaanmu...’”
(QS. At-Taubah: 105)

عَنْ عَائِشَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهَا قَالَتْ: قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ: إِنَّ اللَّهَ تَعَالَى يُحِبُّ إِذَا
عَمِلَ أَحَدُكُمْ عَمَلاً أَنْ يُنْفَعَنَّهُ (رواه الطبراني والبيهقي)

Dari Aisyah r.a., sesungguhnya Rasulullah s.a.w. bersabda: “Sesungguhnya Allah mencintai seseorang yang apabila bekerja, mengerjakannya secara profesional”.

(HR. Thabrani, No: 891, Baihaqi, No: 334)

“Kesungguhan pada hari ini menentukan kualitas kehidupan di masa depan.”
(Sherly Annavita)

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham Perusahaan LQ-45 yang Termasuk dalam Jakarta Islamic Index (JII)*”. Penyusunan skripsi ini merupakan bagian dari pemenuhan persyaratan akademik untuk meraih gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang. Penulis berharap karya ilmiah ini memberikan manfaat, baik dari sisi pengembangan ilmu pengetahuan maupun sebagai bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya.

Terselesaikannya skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan, bantuan, dan doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si selaku Rektor UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, LC., M.EI selaku Dekan Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Dr. Fani Firmansyah, S.E., M.M selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, juga sekaligus Dosen Wali penulis sejak awal hingga akhir perkuliahan.
4. Bapak Guntur Kusuma Wardana, S.E., M.M selaku Dosen Pembimbing, yang dengan penuh kesabaran memberikan bimbingan, masukan, dan koreksi sehingga skripsi ini dapat tersusun dengan lebih baik.
5. Seluruh dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi khususnya Program Studi Perbankan Syariah, yang telah memberikan ilmu serta pelayanan akademik selama penulis menempuh pendidikan di UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Orang tua tercinta, yang tidak pernah berhenti mendoakan, memberikan dukungan moral, materi, dan semangat dalam setiap langkah penulis.
7. Pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang turut memberikan bantuan dalam proses penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan demi perbaikan karya ilmiah di masa mendatang. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak.

Malang, 8 Desember 2025

Hormat saya,

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Oraunf".

Penulis

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
SURAT PERNYATAAN	iii
HALAMAN MOTTO	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
ABSTRAK	xiii
ABSTRACT	xiv
المستخلص	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	18
1.3 Tujuan Penelitian.....	19
1.4 Manfaat Penelitian.....	20
BAB II KAJIAN PUSTAKA	22
2.1 Penelitian Terdahulu	22
2.2 Kajian Teoritis	29
2.2.1 Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>).....	29
2.2.2 <i>Bird in the Hand Theory</i>	30
2.2.3 <i>Return Saham</i>	31
2.2.4 <i>Current Ratio (CR)</i>	32
2.2.5 <i>Debt to Asset Ratio (DAR)</i>	34
2.2.6 <i>Return On Asset (ROA)</i>	37
2.2.7 <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	39
2.2.8 <i>Dividend Yield</i>	40
2.3 Hubungan Antar Variabel dan Hipotesis Penelitian	41
2.3.1 Hubungan CR terhadap <i>Return Saham</i>	41

2.3.2 Hubungan DAR terhadap <i>Return Saham</i>	42
2.3.3 Hubungan ROA terhadap <i>Return Saham</i>	43
2.3.4 Hubungan DPR terhadap <i>Return Saham</i>	44
2.3.5 Hubungan <i>Dividend Yield</i> terhadap <i>Return Saham</i>	45
2.3.6 Hubungan CR, DAR, ROA, DPR, dan <i>Dividend Yield</i> terhadap <i>Return Saham</i>	46
2.4 Kerangka Konseptual	47
BAB III METODE PENELITIAN	50
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian	50
3.2 Populasi dan Sampel	50
3.2.1 Populasi.....	50
3.2.2 Sampel	51
3.3 Teknik Pengambilan Sampel	51
3.4 Data dan Jenis Data	53
3.5 Teknik Pengumpulan Data.....	54
3.6 Definisi Operasional Variabel.....	55
3.7 Analisis Data.....	58
3.7.1 Statistik Deskriptif	59
3.7.2 Analisis Regresi Data Panel	59
3.7.3 Uji Kesesuaian Model.....	62
3.7.4 Uji Hipotesis	64
BAB IV	68
HASIL DAN PEMBAHASAN	68
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	68
4.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	76
4.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel.....	79
4.4 Uji Hipotesis.....	84
4.5 Pembahasan	87
4.5.1 Pengaruh CR terhadap <i>return</i> saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII	87
4.5.2 Pengaruh DAR terhadap <i>return</i> saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII	90

4.5.3 Pengaruh ROA terhadap <i>return</i> saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII	92
4.5.4 Pengaruh DPR terhadap <i>return</i> saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII	94
4.5.5 Pengaruh <i>dividend yield</i> terhadap <i>return</i> saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII.....	96
4.5.6 Pengaruh CR, DAR, ROA, DPR, dan <i>dividend yield</i> secara simultan terhadap <i>return</i> saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII	98
4.6 Pembahasan Perspektif Islam	100
BAB V.....	106
PENUTUP	106
5.1 Kesimpulan.....	106
5.2 Saran	107
DAFTAR PUSTAKA.....	109
LAMPIRAN-LAMPIRAN	118

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu.....	22
Tabel 3. 1 Kriteria Pengambilan Sampel.....	52
Tabel 3. 2 Sampel Penelitian.....	53
Tabel 3. 3 Definisi Operasional Variabel	57
Tabel 4. 1 Sampel Penelitian	70
Tabel 4. 2 Tabel Perhitungan CR	70
Tabel 4. 3 Tabel Perhitungan DAR	71
Tabel 4. 4 Tabel Perhitungan ROA	72
Tabel 4. 5 Tabel Perhitungan DPR	73
Tabel 4. 6 Tabel Perhitungan <i>Dividend yield</i>	74
Tabel 4. 7 Tabel Perhitungan <i>Return Saham</i>	75
Tabel 4. 8 Statistik Deskriptif.....	76
Tabel 4. 9 Hasil Uji Chow	81
Tabel 4. 10 Hasil Uji Hausman	82
Tabel 4. 11 Model Regresi Terpilih <i>Fixed Effect Model</i>	82
Tabel 4. 12 Hasil Uji T Regresi Data Panel	84
Tabel 4. 13 Hasil Uji F	86

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Rata-Rata <i>Return</i> Saham Perusahaan yang Terdaftar di JII Periode 2020-2024	4
Gambar 1. 2 Tren CR Perusahaan yang Terdaftar di JII Periode 2020-2024.....	7
Gambar 1. 3 Tren DAR Perusahaan LQ-45 dan JII Periode 2020-2024.....	9
Gambar 1. 4 Tren ROA Perusahaan yang Terdaftar di JII Periode 2020-2024....	12
Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual	48

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Tabel Perhitungan CR, DAR, ROA, DPR, <i>Dividend Yield</i> , dan <i>Return Saham</i>	118
Lampiran 2 Hasil Analisis Data	120
Lampiran 3 Bukti Konsultasi	118
Lampiran 4 Hasil Pengecekan Plagiarisme.....	120
Lampiran 5 Surat Keterangan Bebas Plagiarisme.....	118
Lampiran 6 Biodata Peneliti.....	120

ABSTRAK

Anis Zakiyah Fitri, 2025. SKRIPSI. "Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham* Perusahaan LQ-45 yang Termasuk dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*"

Pembimbing : Guntur Kusuma Wardana, S.E., M.M

Kata Kunci : Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, *Return Saham*, LQ-45, JII

Kinerja keuangan dan kebijakan dividen sebagai faktor internal berpotensi memengaruhi persepsi investor dan fluktuasi *return* saham. Berdasarkan penelitian terdahulu, terdapat temuan yang tidak konsisten mengenai pengaruh *Current Ratio* (CR), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Return On Asset* (ROA), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *dividend yield* terhadap *return* saham, sehingga penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali hubungan tersebut dengan fokus pada perusahaan LQ-45 yang konsisten terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2020–2024.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan LQ-45 yang masuk dalam JII, dengan pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh 13 perusahaan sebagai sampel. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan dan harga saham. Pengolahan data dalam penelitian ini dilakukan dengan metode regresi data panel menggunakan bantuan aplikasi Eviews 12 sebagai alat analisis. Variabel independen meliputi CR, DAR, ROA, DPR, dan *dividend yield*, sementara variabel dependennya adalah *return* saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA dan *dividend yield* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sementara itu, CR, DAR, dan DPR tidak berpengaruh signifikan secara parsial. Namun, secara simultan kelima variabel tersebut terbukti berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, menegaskan bahwa kinerja keuangan dan kebijakan dividen tetap memainkan peran penting secara kolektif dalam dinamika pasar saham syariah.

ABSTRACT

Anis Zakiyah Fitri, 2025. THESIS. “*The Effect of Financial Performance and Dividend Policy on the Stock Returns of LQ-45 Companies Included in the Jakarta Islamic Index (JII)*”

Advisor : Guntur Kusuma Wardana, S.E., M.M

Keywords : Financial Performance, Dividend Policy, Stock Returns, LQ-45, JII

Financial performance and dividend policy as internal factors have the potential to influence investor perceptions and stock return fluctuations. Based on previous studies, there have been inconsistent findings regarding the influence of Current Ratio (CR), Debt to Asset Ratio (DAR), Return On Asset (ROA), Dividend Payout Ratio (DPR), and dividend yield on stock returns, so this study aims to re-examine these relationships with a focus on LQ-45 companies that are consistently listed on the Jakarta Islamic Index (JII) for the period 2020–2024.

This type of research is quantitative research with an associative approach. The research population is all LQ-45 companies included in JII, with sample selection using purposive sampling techniques, so that 13 companies were obtained as samples. The data used is secondary data in the form of financial statements and stock prices. The data analysis uses panel data regression with the Eviews 12 software as an analysis tool. Independent variables include CR, DAR, ROA, DPR, and dividend yield, while the dependent variable is stock return.

The results show that ROA and dividend yield have a significant effect on stock returns. Meanwhile, CR, DAR, and DPR do not have a significant partial effect. However, simultaneously, all five variables are proven to have a significant effect on stock returns, confirming that financial performance and dividend policy continue to play an important collective role in the dynamics of the Islamic stock market.

المستخلص

أنيس زكية فطري، 2025. اطروحة. "تأثير الأداء المالي وسياسة توزيع الأرباح على عائد الأسهم لشركات LQ-45 المدرجة في مؤشر جاكرتا الإسلامي (JII)"
المشرف : غونتور كوسوما وارданا، الماجستير
الكلمات المفتاحية : الأداء المالي، سياسة التوزيعات، عائد الأسهم ، JII LQ-45،

الأداء المالي وسياسة توزيع الأرباح كعوامل داخلية لديها القدرة على التأثير على تصور المستثمرين وتقلبات عائد الأسهم . استنادا إلى أبحاث سابقة، هناك نتائج متناقضة بشأن تأثير النسبة الحالية (CR)، ونسبة الدين إلى الأصول (DAR)، وعائد الأصل (ROA)، ونسبة توزيع الأرباح (DPR)، وعائد الأرباح على عوائد الأسهم، لذا تهدف هذه الدراسة إلى إعادة فحص العلاقة من خلال التركيز على شركات LQ-45 المدرجة باستمرار في مؤشر جاكرتا الإسلامي (JII) للفترة 2020-2024.

نوع البحث هو البحث الكمي مع نهج تراصطي. تتكون مجموعة البحث من جميع شركات LQ-45 المدرجة في JII، مع اختيار العينات باستخدام تقنيات أحد عينات هادفة، بحيث تم الحصول على 13 شركة كعينات. البيانات المستخدمة هي بيانات ثانوية على شكل بيانات مالية وأسعار الأسهم. يستخدم تحليل البيانات انحدار ببيانات اللوحات باستخدام برنامج Eviews كأداة تحليل. تشمل المتغيرات المستقلة النسبة الحالية (CR)، نسبة الدين إلى الأصول (DAR)، العائد على الأصل (ROA)، نسبة توزيع الأرباح (DPR)، وعائد الأرباح، بينما المتغير التابع هو عائد السهم.

تظهر نتائج الدراسة أن عائد الأصول (ROA) وعائد الأرباح لهما تأثير كبير على عوائد الأسهم. وفي الوقت نفسه، لم يكن للنسبة الحالية (CR)، ونسبة الدين إلى الأصول (DAR)، ونسبة توزيع الأرباح (DPR) تأثير جزئي على عوائد الأسهم. ومع ذلك، في الوقت نفسه، أثبتت هذه المتغيرات الخمسة تأثيراً كبيراً على عوائد الأسهم، مما يؤكد أن الأداء المالي وسياسة توزيع الأرباح لا يزالان يلعبان دوراً مهماً بشكل جماعي في ديناميكيات سوق الأسهم الإسلامية.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Return atau tingkat pengembalian investasi merupakan salah satu aspek fundamental yang menjadi pertimbangan utama investor dalam mengalokasikan dana di pasar modal. Konsep *return* tidak hanya mencerminkan keuntungan finansial yang diperoleh dari suatu investasi, tetapi juga menjadi indikator utama dalam mengevaluasi kinerja portofolio dan efektivitas keputusan investasi yang telah diambil (Sari et al., 2025). Investor yang mampu mengidentifikasi determinan *return* secara tepat akan memiliki keunggulan kompetitif dalam memaksimalkan keuntungan sekaligus meminimalkan risiko kerugian.

Pasar modal memegang peran strategis dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, karena menjadi wadah bagi masyarakat untuk menyalurkan dana yang dimiliki ke berbagai kegiatan investasi. Dalam beberapa tahun terakhir, pasar modal Indonesia menunjukkan perkembangan yang cukup pesat, terutama ditandai dengan meningkatnya minat masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen saham (Audi M et al., 2024). Bursa Efek Indonesia (BEI) terus mengembangkan berbagai indeks sebagai indikator pergerakan pasar, salah satunya adalah indeks LQ-45 yang berisi 45 saham dengan tingkat likuiditas tinggi serta kapitalisasi pasar yang besar (Isman et al., 2025).

Indeks LQ-45 sebagai representasi dari 45 perusahaan dengan likuiditas tinggi serta kapitalisasi pasar yang besar di BEI menjadi barometer penting bagi

para investor dalam menilai stabilitas serta prospek pasar (Maniil et al., 2023).

Pemilihan saham dalam indeks LQ-45 dilakukan berdasarkan pertimbangan objektif, sehingga saham-saham ini sering dipandang sebagai rujukan dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, keberadaan suatu perusahaan dalam indeks tersebut menarik perhatian investor karena dianggap mencerminkan kinerja yang relatif stabil dan prospektif (Anggareksa et al., 2024).

Adapun indeks LQ-45, terdapat sejumlah emiten yang juga terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII), yaitu indeks yang menghimpun saham-saham yang dinilai sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam (Rizkiyah et al., 2022). Indeks tersebut melakukan penyaringan emiten berdasarkan jenis kegiatan usaha dan kondisi keuangannya guna memastikan kesesuaian dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional–Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Perusahaan yang tergolong dalam LQ-45 sekaligus memenuhi kriteria JII umumnya menunjukkan kekuatan fundamental serta komitmen terhadap prinsip-prinsip syariah. Kehadiran saham-saham ini menjadi daya tarik bagi investor yang tidak hanya mengejar profit finansial, tetapi juga mempertimbangkan aspek kehalalan dalam setiap keputusan investasinya (Sholahuddin & Muhammad, 2024).

JII merupakan bagian dari pasar modal syariah yang dikembangkan oleh BEI bekerja sama dengan DSN-MUI (Izmuddin & Awaluddin, 2022). Indeks ini berisi saham-saham yang telah melalui proses penyaringan syariah (*syariah screening*), baik dari aspek kegiatan usaha maupun rasio keuangan, sehingga

dipastikan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam. Keberadaan JII sebagai indeks syariah utama di Indonesia menjadikannya indikator penting untuk mengukur kinerja pasar modal syariah serta memberikan pilihan investasi yang halal bagi investor Muslim.

Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks JII memiliki karakteristik unik karena telah melalui penyaringan (*screening*) berdasarkan prinsip syariah. Proses seleksi ini memastikan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut memiliki karakteristik keuangan yang relatif sehat dan bebas dari aktivitas yang bertentangan dengan prinsip syariah. Fluktuasi harga saham pada perusahaan-perusahaan JII cenderung menunjukkan pola yang relevan untuk dikaji, terutama karena perusahaan-perusahaan ini memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan likuiditas perdagangan yang tinggi (Namashuda et al., 2024). Di tengah volatilitas pasar modal global, banyak investor yang mulai beralih ke pendekatan fundamental dalam mengambil keputusan investasi (Nurmianti, 2019). Kondisi ini menunjukkan bahwa faktor-faktor fundamental perusahaan, seperti kinerja keuangan semakin dipandang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menilai prospek dan risiko investasi. Analisis fundamental menjadi relevan karena JII mencakup saham-saham dengan tingkat likuiditas tinggi dan memenuhi kriteria investasi syariah.

Return saham menjadi salah satu indikator utama yang diperhatikan investor ketika menentukan pilihan investasinya (Destiyana et al., 2025). Indikator ini menggambarkan besarnya keuntungan yang diterima investor, baik melalui perubahan harga saham maupun pembagian dividen (Nuraini & Sapari, 2019).

Besar kecilnya *return* saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang berasal dari kondisi internal perusahaan maupun dinamika pasar yang lebih luas (Arif & Hudaya, 2025). Secara umum, semakin tinggi *return* saham, semakin baik pula kinerja investasinya. Namun demikian, dalam praktiknya, pergerakan *return* saham tidak selalu sejalan dengan performa keuangan perusahaan. Untuk memberikan gambaran mengenai pola *return* saham pada emiten yang tergabung dalam JII, disajikan ringkasan data rata-rata *return* saham untuk periode 2020–2024 sebagai berikut:

Gambar 1.1
Rata-Rata *Return* Saham Perusahaan yang Terdaftar di JII Periode 2020–2024



Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Gambar 1.1 di atas menggambarkan perkembangan rata-rata *return* saham emiten yang termasuk dalam JII sepanjang 2020–2024. Pola pergerakan tersebut memperlihatkan bahwa kinerja *return* perusahaan dalam indeks JII cenderung berada pada level yang sedikit lebih unggul dibandingkan emiten di luar indeks, khususnya pada rentang tahun 2021 hingga 2022, ketika selisih

performanya tampak lebih menonjol. Pada tahun 2020 *return* saham relatif rendah akibat dampak pandemi Covid-19. Namun, memasuki tahun 2021 hingga 2022, *return* saham meningkat tajam seiring pemulihan ekonomi dan peningkatan aktivitas perdagangan saham. Hal ini mengindikasikan bahwa saham-saham syariah dalam JII memiliki daya tahan yang lebih baik terhadap gejolak ekonomi global (Mujahid et al., 2025). Meskipun terjadi penurunan pada tahun 2023 akibat tekanan inflasi dan kenaikan suku bunga global, *return* saham kembali menunjukkan tren positif di tahun 2024. Pola fluktuasi ini mencerminkan bahwa perlu dilakukan analisis mendalam terhadap faktor-faktor yang berperan penting dalam menentukan besar kecilnya *return* saham perusahaan di pasar modal syariah. Salah satu faktor penting yang dapat memengaruhi *return* saham adalah kinerja keuangan perusahaan (Anggraini & Ardini, 2018).

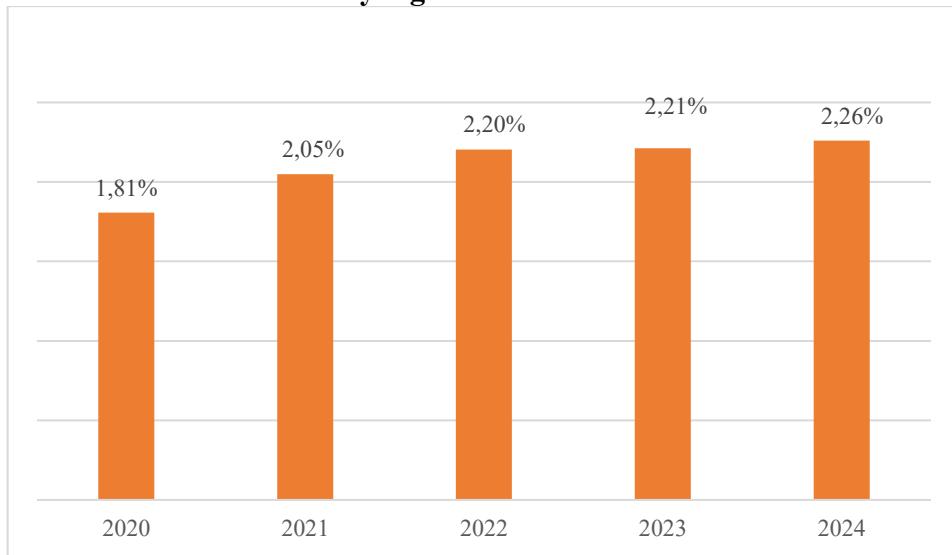
Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan serta mengelola aset dan sumber daya secara efektif (Aijah et al., 2022). Kondisi keuangan yang solid biasanya menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan fondasi usaha yang kuat serta prospek pertumbuhan yang baik (Rasyidin et al., 2023). Emiten yang tergabung dalam indeks LQ-45 dan JII umumnya memiliki stabilitas finansial yang tinggi, tingkat likuiditas yang terjaga, serta praktik tata kelola yang relatif baik (Prasetyo, 2018). Namun, dalam realitasnya, hubungan antara kinerja keuangan dan *return* saham tidak selalu berjalan searah (Rizka, 2022). Sebaliknya, beberapa perusahaan dengan kondisi keuangan tidak terlalu baik justru mampu

memberikan *return* saham yang lebih agresif dan diminati pasar. Fenomena ini menunjukkan bahwa selain kinerja keuangan, variabel lain seperti kebijakan dividen dan persepsi pasar juga memainkan peran penting dalam menentukan besar kecilnya *return* saham.

Wardana (2024) dalam penelitiannya terhadap 20 bank syariah terbesar di dunia menemukan bahwa penilaian investor terhadap bank syariah tidak hanya didasarkan pada aspek finansial, tetapi juga mempertimbangkan kepatuhan terhadap prinsip syariah dan kontribusi sosial. Hal ini menunjukkan bahwa dinamika pasar modal syariah memiliki karakteristik unik yang berbeda dari pasar modal konvensional, sehingga faktor-faktor fundamental yang memengaruhi *return* saham juga perlu dikaji dengan pendekatan yang lebih spesifik.

Salah satu indikator internal yang digunakan untuk melihat kesehatan finansial perusahaan adalah *Current Ratio* (CR), yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimilikinya (Paputungan, 2021). Nilai CR yang tinggi biasanya mencerminkan kondisi likuiditas yang baik serta risiko gagal bayar yang lebih rendah, sehingga dapat meningkatkan keyakinan investor terhadap stabilitas dan keamanan perusahaan. Meski demikian, nilai CR yang terlalu besar dapat mengisyaratkan adanya akumulasi aset lancar yang kurang dimanfaatkan secara optimal (Munir et al., 2025). Adapun data mengenai CR perusahaan yang tergabung dalam JII disajikan pada gambar 1.2 berikut:

Gambar 1.2
Tren CR Perusahaan yang Terdaftar di JII Periode 2020-2024



Sumber: Data diolah peneliti, 2025

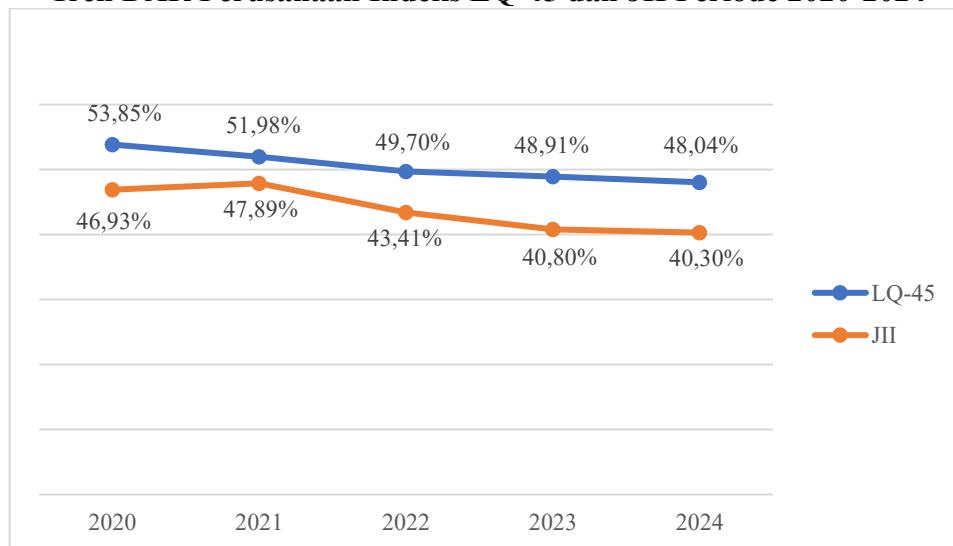
Gambar 1.2 menunjukkan bahwa rata-rata CR perusahaan yang tergabung dalam JII mengalami tren peningkatan selama periode 2020–2024, dari 1,81% pada tahun 2020 menjadi 2,26% pada tahun 2024. Tren ini mencerminkan perbaikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Habibah & Heruwanto (2023) menemukan bahwa CR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham LQ-45, khususnya ketika berada pada kisaran ideal 1,5–2,0 yang berkaitan dengan risiko likuiditas yang lebih rendah, meskipun CR yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan inefisiensi pengelolaan aset. Temuan tersebut sejalan dengan penelitian Cahyani *et al.*, (2024) yang menyatakan bahwa peningkatan CR berhubungan signifikan dengan kenaikan *return* saham perusahaan JII. Kondisi ini menunjukkan bahwa likuiditas yang kuat menjadi faktor penting dalam meningkatkan potensi *return*, sejalan dengan preferensi investor syariah terhadap perusahaan yang stabil secara finansial.

Fenomena empiris selama periode 2020–2024 menunjukkan bahwa pergerakan *return* saham perusahaan yang konsisten berada dalam JII tidak selalu bergerak sejalan dengan perubahan fundamentalnya. Pada tahun 2023, misalnya, data pada gambar 1.2 memperlihatkan bahwa meskipun CR mengalami kenaikan, *return* saham justru menurun. Secara teori, tingkat likuiditas yang tinggi biasanya dipandang positif karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan memberikan sinyal stabilitas yang dapat menjadikan saham lebih menarik bagi investor (Maylianawati et al., 2024).

Kenaikan CR umumnya menunjukkan bahwa aset lancar perusahaan lebih besar daripada kewajiban lancarnya sehingga perusahaan dianggap berada dalam posisi aman untuk menutupi utang jangka pendek. Namun demikian, CR yang terlalu tinggi dapat menimbulkan kekhawatiran lain, seperti dugaan bahwa perusahaan menyimpan aset lancar dalam jumlah berlebihan tanpa dikelola secara produktif, misalnya kas yang mengendap atau piutang yang tidak segera tertagih. Kondisi tersebut justru berpotensi mengurangi efisiensi operasional dan menahan peluang perusahaan untuk memperoleh lebih banyak keuntungan. Oleh karena itu, meskipun tren kenaikan CR pada 2020–2024 secara umum memberikan sinyal positif, perusahaan tetap perlu memastikan bahwa aset lancarnya dikelola dengan baik agar likuiditas yang tinggi tidak hanya menjadi indikator kesehatan keuangan, tetapi juga mendukung kinerja yang lebih optimal dan berkontribusi pada pertumbuhan *return* saham.

Struktur modal juga menjadi faktor yang diperhatikan investor, salah satunya melalui *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang menunjukkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang (Ass, 2020). Rasio ini memberikan gambaran mengenai tingkat risiko keuangan yang ditanggung perusahaan, sehingga investor dapat menilai tingkat ketergantungan perusahaan terhadap sumber dana eksternal. Proporsi utang yang rendah umumnya dipahami sebagai indikasi risiko finansial yang lebih kecil, sehingga membuat perusahaan lebih stabil dan mampu memberikan imbal hasil yang lebih menarik. Sebaliknya, DAR yang tinggi dapat mencerminkan beban utang besar yang berpotensi menekan profitabilitas dan berdampak pada *return* saham. Data mengenai DAR perusahaan LQ-45 dan JII disajikan pada gambar 1.3 berikut:

**Gambar 1.3
Tren DAR Perusahaan Indeks LQ-45 dan JII Periode 2020-2024**



Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Gambar 1.3 di atas memperlihatkan adanya kecenderungan penurunan DAR pada perusahaan LQ-45 maupun perusahaan yang berada dalam JII sepanjang tahun 2020 hingga 2024. Pada tahun 2020, DAR LQ-45 tercatat sebesar 53,85%

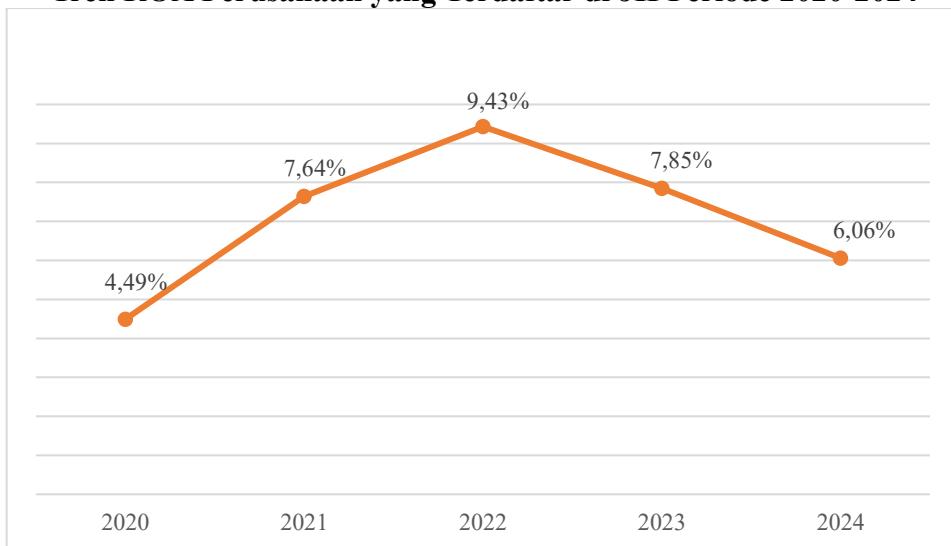
dan JII sebesar 46,93%. Angka ini terus menurun hingga tahun 2024 menjadi 48,04% untuk LQ-45 dan 40,30% untuk JII. Pola penurunan menunjukkan bahwa proporsi utang terhadap total aset pada perusahaan-perusahaan dalam kedua indeks tersebut cenderung semakin kecil selama periode penelitian. Data empiris periode 2020–2024 mengindikasikan bahwa *return* saham perusahaan yang konsisten terdaftar dalam JII tidak selalu bergerak searah dengan perubahan indikator fundamental. Gambar 1.3 menunjukkan bahwa pada tahun 2023 penurunan DAR tidak menghasilkan kenaikan *return*, yang bertentangan dengan ekspektasi teori struktur modal. Hasil penelitian Devara & Winarto (2023) mengungkapkan bahwa DAR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan LQ-45.

Penurunan DAR secara umum mencerminkan kondisi yang menguntungkan karena menandakan berkurangnya ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan melalui utang (Rahmani et al., 2025). Hal ini berarti risiko keuangan perusahaan berkurang karena porsi pendanaan aset yang berasal dari modal sendiri semakin besar, sehingga perusahaan lebih aman dari tekanan kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang. Namun DAR yang terlalu rendah juga tidak selalu optimal karena menunjukkan bahwa perusahaan kurang memanfaatkan *leverage* pembiayaan untuk ekspansi usaha. Sebaliknya, DAR yang terlalu tinggi meningkatkan risiko kesulitan keuangan. Dengan demikian, tren penurunan DAR pada periode 2020–2024 memberikan indikasi positif mengenai kemampuan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII dalam mengelola struktur modalnya secara lebih sehat. Fenomena ini relevan untuk

dikaji lebih lanjut dalam kaitannya dengan *return* saham, mengingat karakteristik perusahaan syariah yang cenderung menghindari utang berbasis riba dan menerapkan prinsip kehati-hatian dalam struktur permodalan.

Profitabilitas perusahaan dapat diukur melalui berbagai rasio, salah satunya *Return On Assets* (ROA). Rasio ini menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu memanfaatkan seluruh aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasional (Nugroho et al., 2024). ROA dipandang sebagai indikator krusial karena menggambarkan efektivitas manajemen dalam memanfaatkan sumber daya secara efisien. Peningkatan ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan asetnya semakin baik sehingga mampu menciptakan laba yang lebih besar. Kondisi tersebut umumnya memberikan sinyal positif bagi investor, sebab tingginya tingkat profitabilitas dapat meningkatkan keyakinan pasar terhadap kinerja serta prospek perusahaan ke depan. Dengan demikian, ROA sering dijadikan salah satu ukuran utama dalam analisis fundamental untuk menilai daya tarik sebuah saham. Adapun data ROA perusahaan yang tergabung dalam JII dapat dilihat pada gambar 1.4 berikut:

Gambar 1.4
Tren ROA Perusahaan yang Terdaftar di JII Periode 2020-2024



Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Gambar 1.4 di atas menggambarkan tren ROA perusahaan yang terdaftar di JII selama 2020-2024. Pada tahun 2020, ROA tercatat 4,49% dan meningkat hingga mencapai puncaknya di tahun 2022 sebesar 9,43%, seiring dengan membaiknya efisiensi pemanfaatan aset selama periode pemulihan ekonomi pasca pandemi. Namun pada tahun 2023 dan 2024, terjadi penurunan ROA menjadi 7,85% dan 6,06% secara berturut-turut. Meskipun mengalami penurunan dari puncaknya di tahun 2022, angka ROA tersebut masih berada pada level yang relatif baik, menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di JII tetap mampu mempertahankan efisiensi dan profitabilitas di tengah tekanan ekonomi global seperti kenaikan suku bunga dan inflasi. Penelitian Dewi et al., (2022) menyimpulkan bahwa ROA adalah faktor fundamental terkuat yang memprediksi *return* saham perusahaan LQ-45. Sementara Apriliani & Hartini, (2016) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan LQ-45.

Pola pergerakan ROA relevan untuk dianalisis lebih lanjut karena mencerminkan dinamika kinerja operasional perusahaan syariah yang memiliki karakteristik khusus. Perusahaan yang tergabung dalam JII menjalankan prinsip syariah, seperti menghindari utang berbasis bunga dan menerapkan aktivitas usaha yang lebih konservatif, sehingga berpotensi memiliki daya tahan yang berbeda terhadap gejolak ekonomi dibandingkan perusahaan konvensional (Sholahuddin & Muhammad, 2024). Meskipun didukung fundamental yang kuat, fluktuasi ROA selama periode penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan JII tetap dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi. Hal ini menegaskan pentingnya kajian lebih mendalam mengenai peran ROA sebagai indikator profitabilitas dalam memengaruhi *return* saham pada pasar modal syariah. Pentingnya ROA sebagai indikator profitabilitas juga ditegaskan oleh penelitian Wardana & Abdani (2023) yang meneliti efisiensi bank syariah di Indonesia dan Malaysia. Penelitian tersebut menemukan bahwa ROA memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat efisiensi bank syariah, yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki menjadi faktor krusial dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan syariah.

Selain kinerja keuangan, kebijakan dividen merupakan faktor penting yang turut memengaruhi besarnya *return* saham. Kebijakan dividen mencerminkan strategi perusahaan menentukan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham serta bagian yang dialokasikan sebagai laba ditahan untuk mendukung pertumbuhan dan ekspansi usaha. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

menggambarkan proporsi laba bersih perusahaan yang dialokasikan untuk pembayaran dividen, sehingga dapat memberikan gambaran mengenai strategi perusahaan dalam menyeimbangkan antara ekspansi bisnis dan pemberian keuntungan kepada investor (Deitiana et al., 2021). Pola pembagian dividen yang konsisten dan meningkat biasanya dianggap sebagai sinyal positif mengenai kondisi keuangan perusahaan dan prospek usaha di masa mendatang (Mariana & Kusumaningarti, 2020).

Kebijakan dividen juga dapat diukur dengan *dividend yield*, yang menunjukkan tingkat pengembalian investasi kepada investor dalam bentuk dividen terhadap harga saham (Fadila & Rahmawati, 2024). *Dividend yield* menjadi indikator langsung bagi investor dalam mengukur seberapa besar pendapatan pasif yang dapat diperoleh dari investasinya, dan seringkali digunakan untuk menilai daya tarik antar saham yang membagikan dividen (Saputra & Ermaya, 2022). Oleh karena itu, *dividend yield* yang tinggi pada umumnya mampu menarik perhatian investor karena dianggap memberikan tingkat keuntungan yang lebih menarik, sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap saham tersebut dan secara tidak langsung berpotensi memengaruhi *return* perusahaan. Namun, temuan Rahayunita et al., (2024) menunjukkan bahwa *dividend yield* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ-45.

Saham dengan *payout ratio* tinggi umumnya dinilai lebih stabil karena cenderung lebih tahan terhadap gejolak pasar dibandingkan saham yang berorientasi pada pertumbuhan tetapi memberikan dividen rendah (Wicaksono

& Nasir, 2014). Teori sinyal (*signaling theory*) memandang kebijakan dividen sebagai sarana perusahaan untuk memberikan isyarat mengenai prospek dan kesehatan finansialnya, sehingga peningkatan dividen sering dianggap sebagai informasi positif oleh pelaku pasar (S. Nur et al., 2024). Sementara teori *bird in the hand* mengemukakan bahwa investor cenderung lebih memilih dividen saat ini dibandingkan potensi *capital gain* di masa depan yang belum pasti (Kristian & Viriany, 2021). Namun dalam praktiknya hubungan ini tidak selalu linier, terutama di pasar modal Indonesia dengan karakteristik investor retail yang besar.

Penelitian terdahulu menunjukkan adanya perbedaan hasil (*research gap*) terkait faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham. Beberapa studi, seperti Widiana & Yustrianthe (2020) serta Sululing & Sandangan (2020) menemukan bahwa CR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun, temuan tersebut tidak sejalan dengan penelitian Hendra & Adjani (2022), serta Nur'Aini et al. (2020) yang menyatakan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan. Perbedaan hasil juga ditemukan pada variabel DAR, di mana Putro (2020) dan Wijaya & Wijaya (2024) menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan P. N. Sari et al. (2018) serta L. A. Nur & Tjahjono (2024) menyatakan sebaliknya. Selain itu, sebagian besar penelitian, seperti Parawansa et al. (2021), Irdawati et al. (2023), Suhartono et al. (2024), Tjahjono et al. (2022), dan Hisar et al. (2021) menemukan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sementara Rachmawati & Suhermin (2017) serta Rahmansyah & Dhany (2022) melaporkan hasil yang tidak signifikan.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan perbedaan temuan terkait pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham. Oktafira & Handayani (2020), Kholifah & Retnani (2021), serta Mariana & Kusumaningarti (2020) menemukan bahwa DPR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sementara Fitriana (2022) dan Fidrian et al. (2019) menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Perbedaan hasil juga terjadi pada variabel *dividend yield*, di mana Oktavia & Wijaya (2023) serta Saputra & Ermaya (2022) menyatakan adanya pengaruh signifikan, sedangkan Nurhaliza & Yusra (2017), Latief & Purwanto (2015), dan Rahayunita et al. (2024) menemukan hasil sebaliknya. Inkonsistensi temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara kinerja keuangan, kebijakan dividen, dan *return* saham masih relevan untuk diteliti lebih lanjut, khususnya dalam konteks pasar modal syariah. Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya berfokus pada sektor tertentu, sehingga kajian terhadap perusahaan LQ-45 yang secara konsisten terdaftar dalam JII dalam satu periode penelitian yang komprehensif masih terbatas.

Penelitian ini memiliki kebaruan karena berfokus pada perusahaan LQ-45 yang konsisten termasuk dalam JII selama 2020–2024, sehingga memberikan gambaran komprehensif mengenai kinerja perusahaan unggulan yang juga memenuhi prinsip syariah. Perusahaan dalam kategori ini menarik untuk dikaji karena harus memenuhi dua tuntutan sekaligus, yakni menjaga fundamental dan likuiditas sebagai anggota LQ-45 serta mempertahankan struktur keuangan yang sesuai dengan prinsip syariah, terutama terkait batasan utang. Kombinasi persyaratan tersebut berpotensi menghasilkan respons pasar yang berbeda

terhadap variabel fundamental seperti likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Oleh sebab itu, pengaruh CR, DAR, ROA, DPR, dan *dividend yield* terhadap *return* saham perusahaan syariah dapat berbeda dari perusahaan konvensional. Meskipun perusahaan-perusahaan ini memiliki struktur keuangan yang lebih konservatif, fluktuasi *return* yang tetap terjadi menunjukkan bahwa faktor internal seperti kinerja keuangan dan kebijakan dividen masih perlu dikaji lebih lanjut untuk memahami dinamika pasar modal syariah di Indonesia (Maniil et al., 2023).

Penelitian ini menggunakan kombinasi variabel kinerja keuangan (CR, DAR, ROA) dan kebijakan dividen (DPR, *dividend yield*) secara simultan. Pemilihan variabel-variabel ini memiliki relevansi yang kuat. CR berkaitan dengan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa melibatkan instrumen ribawi, sesuatu yang menjadi perhatian penting dalam pasar modal syariah. DAR dipilih karena perusahaan JII harus mematuhi batas maksimal tingkat utang sesuai ketentuan DSN-MUI, sehingga *leverage* menjadi penentu utama apakah suatu emiten dapat tetap bertahan dalam indeks syariah. Sementara ROA mencerminkan efisiensi serta produktivitas perusahaan mengelola aset, yang dalam perspektif syariah merupakan indikator kinerja bisnis yang sehat. Ketiga indikator ini dipilih karena merepresentasikan aspek likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas yang saling melengkapi, serta relevan dengan perusahaan syariah yang menghindari utang berbasis riba (Herbowo et al., 2024). Kebijakan dividen melalui DPR dan *dividend yield* pun sangat penting karena investor syariah umumnya lebih menyukai imbal hasil riil yang

pasti daripada potensi *capital gain* yang spekulatif. Kelima variabel ini dengan demikian mencerminkan aspek fundamental paling relevan dalam menilai *return* saham perusahaan syariah-likuid. Kombinasi variabel-variabel ini belum banyak dikaji secara bersamaan dalam perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, terlihat bahwa temuan-temuan dalam penelitian sebelumnya masih menunjukkan ketidakkonsistenan. Variasi hasil tersebut mendorong peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut melalui penelitian yang berjudul “**Pengaruh kinerja keuangan dan kebijakan dividen terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam Jakarta Islamic Index (JII)**”

1.2 Rumusan Masalah

Merujuk pada penjelasan latar belakang yang telah dipaparkan, dapat disimpulkan beberapa rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah CR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII?
2. Apakah DAR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII?
3. Apakah ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII?
4. Apakah DPR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII?

5. Apakah *dividend yield* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII?
6. Apakah CR, DAR, ROA, DPR, dan *dividend yield* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini antara lain:

1. Untuk menganalisis pengaruh CR terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII.
2. Untuk menganalisis pengaruh DAR terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII.
3. Untuk menganalisis pengaruh ROA terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII.
4. Untuk menganalisis pengaruh DPR terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII.
5. Untuk menganalisis pengaruh *dividend yield* terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII.
6. Untuk menganalisis pengaruh CR, DAR, ROA, DPR, dan *dividend yield* secara simultan terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis, diantaranya:

1. Secara Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang ilmu keuangan syariah dan teori pasar modal yang terus berkembang. Penelitian ini juga mengisi *gap* akademis mengenai hubungan antara kinerja keuangan dan kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan unggulan yang memenuhi kriteria syariah dan masuk dalam kelompok saham berkapitalisasi besar. Dengan adanya penelitian ini, diharapkan muncul pemahaman yang lebih komprehensif mengenai dinamika faktor fundamental dalam konteks pasar modal syariah, sehingga dapat menjadi tambahan referensi bagi akademisi, investor, maupun praktisi yang membutuhkan landasan teoritis maupun empiris dalam pengambilan keputusan investasi berbasis prinsip syariah.

2. Secara Praktis

a. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat menjadi referensi dalam menentukan strategi investasi pada saham-saham syariah yang tergabung dalam LQ-45 dan III.

b. Bagi Instansi

Penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dalam merumuskan kebijakan dividen yang mampu memaksimalkan nilai perusahaan sekaligus memenuhi harapan investor.

c. Bagi Akademisi dan Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat menjadi dasar bagi penelitian berikutnya tentang perilaku pasar modal syariah di Indonesia, khususnya dalam memahami faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi *return* saham.

d. Bagi Masyarakat

Temuan penelitian ini dapat meningkatkan literasi keuangan syariah bagi masyarakat khususnya investor retail maupun calon investor. Selain itu, hasil penelitian diharapkan mampu mendorong minat dan keterlibatan masyarakat dalam berinvestasi pada instrumen yang sejalan dengan prinsip-prinsip syariah, sekaligus turut mendukung terciptanya pertumbuhan ekonomi yang lebih inklusif, beretika, dan berkelanjutan sesuai nilai-nilai Islam.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu digunakan oleh peneliti untuk dijadikan acuan dan refrensi masalah penelitian, kerangka teori serta untuk mengetahui perbedaan dan kesenjangan (*gap*) yang ada antara penelitian sebelumnya dengan penelitian yang sedang dilakukan. Berbagai penelitian sebelumnya telah menelaah keterkaitan antara kinerja keuangan, kebijakan dividen, dan *return* saham, baik di pasar modal konvensional maupun syariah. Hasilnya menunjukkan adanya perbedaan temuan (*research gap*) yang relevan untuk dikaji kembali. Adapun beberapa penelitian terdahulu yang relevan ditampilkan pada tabel 2.1 berikut:

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Amin Nur & Tjahjono, (2024) Pengaruh <i>Debt to asset ratio</i> (DAR) dan <i>Return On Equity</i> (ROE) terhadap <i>Return Saham</i> dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel <i>Intervening</i> (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia di BEI 2017–2021)	Independen: DAR, ROE Dependen: <i>Return Saham</i> <i>Intervening:</i> Kebijakan Dividen (<i>Dividend payout ratio</i>)	Regresi linear berganda & <i>Path Analysis</i> (SPSS 24)	DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.

2	Suhartono et al. (2024) Pengaruh ROA dan ROE terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Manufaktur di BEI	Independen: ROA, ROE Dependen: <i>Return Saham</i>	Regressi linier berganda (SPSS)	ROA berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> .
3	Wijaya & Wijaya, (2024) Pengaruh <i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR), <i>Total Asset Turnover</i> (TATO) terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI (2019–2022)	Independen: DAR, TATO Dependen: <i>Return Saham</i>	Regressi linier berganda, uji t & uji F	DAR berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> .
4	Irdawati et al., (2023) Efektivitas <i>return on asset</i> terhadap <i>return saham</i> pada perusahaan: studi manajemen keuangan	Independen: ROA Dependen: <i>Return Saham</i>	Literatur review (Google Scholar, Mendeley)	ROA berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> .
5	Oktavia & Wijaya, (2023) Pengaruh IOS, Profitabilitas, dan <i>Dividend yield</i> terhadap <i>Return Saham</i>	Independen: IOS, Profitabilitas, <i>Dividend yield</i> Dependen: <i>Return Saham</i>	Regressi Linier Berganda	<i>Dividend yield</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> .
6	Rahayunita et al., (2024) Pengaruh PER, <i>Dividend Yield</i> , dan IOS terhadap <i>Return Saham</i>	Independen: PER, <i>Dividend yield</i> Moderasi: IOS Dependen: <i>Return Saham</i>	Regressi Moderasi (MRA)	<i>Dividend yield</i> tidak berpengaruh langsung terhadap <i>return saham</i> .
7	Nurhaliza & Yusra, (2017) Dampak <i>Dividend Yield</i> dan <i>Price Earning Ratio</i>	Independen: <i>Dividend yield</i> , PER Dependen: <i>Return Saham</i>	Regressi Linier Berganda	<i>Dividend yield</i> tidak berpengaruh signifikan

	terhadap Reaksi Investor			terhadap <i>return</i> saham.
8	Fitriana (2022) Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Pertambangan di BEI	Independen: NPM, EPS, ROE, ROA (profitabilitas); DPR Dependen: <i>Return Saham</i>	Regresi Linier Berganda	ROA dan DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
9	Rahmansyah & Dhany, (2022) Pengaruh ROA, DER, dan Inflasi terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Syariah JII (2020–2021)	Independen: ROA, DER, Inflasi Dependen: <i>Return Saham</i>	Analisis SEM-PLS (SmartPLS)	ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
10	Saputra & Ermaya, (2022) Pengaruh EVA, MVA, dan <i>Dividend Yield</i> terhadap <i>Return Saham</i>	Independen: EVA, MVA, <i>Dividend yield</i> Dependen: <i>Return Saham</i>	Regresi Linier Berganda	<i>Dividend yield</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
11	Tjahjono et al., (2022) Pengaruh ROA, DTA, CR, Firm Size, dan Sales Growth terhadap <i>Return Saham</i> LQ-45 (2015–2019)	Independen: ROA, <i>Debt to Total Assets</i> (DTA), CR, Firm Size, Sales Growth Dependen: <i>Return Saham</i>	Regresi linier berganda (SPSS)	ROA dan CR berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
12	Oktafira & Handayani, (2020) Pengaruh Cash Flow, <i>Return On Equity</i> , dan <i>Dividend payout ratio</i> terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Manufaktur	Independen: Arus Kas Operasi, DPR, Investasi, ROE, Pendanaan; Dependen: <i>Return Saham</i>	Regresi Linier Berganda (SPSS 23)	DPR berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.

13	Aminah, (2021) <i>The Effect of Current ratio, NPM, and ROA on Stock Return (Study on Food & Beverages Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2015-2017 Period)</i>	Independen: CR, NPM, ROA Dependen: <i>Return Saham</i>	Regressi linier berganda (SPSS)	CR dan ROA berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> .
14	Kholifah & Retnani, (2021) Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal terhadap <i>Return Saham</i> Perbankan di BEI	Independen: Suku Bunga SBI, DPR, DER Dependen: <i>Return Saham</i>	Regressi Linier Berganda	DPR berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> .
15	Nurmayasari et al., (2021) <i>Effect of Current ratio, Return On Equity, Debt to Equity Ratio, and Earnings per Share on Stock Returns of Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange</i>	Independen: CR, ROE, DER, EPS Dependen: <i>Return Saham</i>	Regressi data panel (OLS, <i>Fixed</i> , <i>Random</i>)	CR tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> .
16	Parawansa et al., (2021) Pengaruh ROA, DER, dan SIZE terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> di BEI (2016–2019)	Independen: ROA, DER, SIZE Dependen: <i>Return Saham</i>	Analisis regresi data panel (Eviews)	ROA berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> .
17	Fathony et al., (2020) <i>The Effect of Corporate</i>	Independen: CSR, CFG, dan ROA	Regressi <i>common effect</i>	ROA berpengaruh signifikan

	<i>Social Responsibility and Financial Performance on Stock Returns</i>	Dependen: <i>Return Saham</i>		terhadap <i>return saham.</i>
18	Nur'Aini et al., (2020) Pengaruh <i>Current ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Equity</i> terhadap <i>Return:</i> Analisis pada Perusahaan <i>Food and Beverage</i> yang Terdaftar di BEI Tahun 2014–2018	Independen: CR, DER, ROE Dependen: <i>Return Saham</i>	Regresi data panel, uji asumsi klasik, uji t, uji F	CR tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham.</i>
19	Putro, (2020) Pengaruh <i>Debt to asset ratio</i> (DAR), <i>Return on asset</i> (ROA), dan <i>Earnings per Share</i> (EPS) terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Kasus pada Perusahaan Subsektor Konstruksi dan Bangunan di BEI 2014–2018)	Independen: DAR, ROA, EPS Dependen: <i>Return Saham</i>	Regresi linier berganda (Eviews)	DAR berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham.</i> ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham.</i>
20	Tikasari & Surjandari, (2020) <i>The Effect of Economic Value Added and Financial Performance on Stock Return</i>	Independen: EVA, NPM, CR, DER, EPS Dependen: <i>Return Saham</i>	Regresi panel (Eviews 10)	CR tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham.</i>
21	Endri et al., (2019) <i>Effect of Financial Performance on Stock Return: Evidence from the</i>	Independen: DER, ROA, EPS, CR, dan PER Dependen: <i>Return Saham</i>	Regresi data panel	ROA berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham;</i> CR tidak

	<i>Food & Beverages Sector</i>			berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
22	Fidrian et al., (2019) Pengaruh <i>Price Earning Ratio</i> , <i>Dividen Payout Ratio</i> , dan <i>Return On Equity</i> terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Manufaktur	Independen: PER, DPR, ROE Dependen: <i>Return Saham</i>	Regresi Linier Berganda (SPSS)	DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
23	Sari et al., (2018) Pengaruh <i>Leverage</i> dan Profitabilitas terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Sub Sektor Keramik, Porselen, dan Kaca yang Terdaftar di BEI (2013–2016)	Independen: DAR, ROA Dependen: <i>Return Saham</i>	Uji asumsi klasik, regresi linier berganda, analisis deskriptif kualitatif & kuantitatif	DAR dan ROA berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan penelitian terdahulu pada tabel 2.1, terlihat adanya ketidakkonsistenan temuan dari penelitian-penelitian sebelumnya. Aminah (2021) menyatakan CR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berbeda dengan penelitian Nurmayasari et al. (2021), Endri et al. (2019), Tikasari & Surjandari (2020), dan Nur'Aini et al. (2020) menjelaskan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Perbedaan hasil juga ditemukan pada variabel DAR, di mana Putro (2020) dan Wijaya & Wijaya (2024) menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan P. N. Sari et al. (2018) serta L. A. Nur & Tjahjono (2024) menyatakan sebaliknya. Selain itu, sebagian besar penelitian, seperti

Fathony et al. (2020), Parawansa et al. (2021), Irdawati et al. (2023), Suhartono et al. (2024), Tjahjono et al. (2022), dan Hisar et al. (2021) menemukan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sementara Rachmawati & Suhermin (2017) serta Rahmansyah & Dhany (2022) melaporkan hasil yang tidak signifikan.

Temuan penelitian Oktafira & Handayani (2020), Kholifah & Retnani (2021), serta Mariana & Kusumaningarti (2020) menunjukkan bahwa DPR memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun, hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian Fitriana (2022) maupun Fidrian et al. (2019) yang mengungkapkan bahwa DPR tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Oktavia & Wijaya (2023) dan Saputra & Ermaya (2022) menyebutkan bahwa *dividend yield* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhaliza & Yusra (2017), Latief & Purwanto (2015), dan Rahayunita et al. (2024) menyebutkan bahwa *dividend yield* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Secara umum, penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Beberapa studi menyatakan bahwa CR, DAR, ROA, DPR, dan *dividend yield* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun penelitian lain menemukan bahwa variabel-variabel tersebut tidak berpengaruh atau memiliki pengaruh yang lemah. Inkonsistensi temuan ini menunjukkan adanya *gap* empiris yang perlu diuji kembali. Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya berfokus pada perusahaan

manufaktur, perbankan, atau sektor tertentu, sementara penelitian yang mengkaji perusahaan LQ-45 yang konsisten terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) masih terbatas. Dengan demikian, terdapat *gap* penelitian baik dari sisi objek (perusahaan LQ-45 berstatus JII) maupun dari sisi hasil temuan variabel (inkonsistensi pengaruh CR, DAR, ROA, DPR, dan *dividend yield* terhadap *return* saham). Oleh karena itu, penelitian ini berupaya memperjelas hubungan tersebut dengan fokus pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di JII, agar dapat menggambarkan dinamika pasar modal syariah secara lebih komprehensif.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menggambarkan bagaimana perusahaan menggunakan laporan keuangan untuk mengirimkan informasi positif atau negatif kepada pasar guna mengurangi kesenjangan informasi. Manajemen memiliki akses yang lebih luas terhadap kondisi internal perusahaan dibandingkan investor, sehingga publikasi indikator kinerja keuangan (seperti CR, DAR, atau ROA) menjadi sinyal penting tentang prospek perusahaan (Ridhasyah et al., 2023). Misalnya, peningkatan ROA menunjukkan peningkatan efektivitas penggunaan aset dan dapat memperkuat kepercayaan investor, yang pada akhirnya berpotensi meningkatkan harga saham (Agnesia & Situngkir, 2023). Sebaliknya, penurunan laba bersih atau rasio utang yang tinggi dapat menjadi sinyal negatif yang menekan *return* saham. Pada perusahaan LQ-45, kinerja keuangan yang stabil dan peningkatan dividen umumnya

dipandang sebagai sinyal positif atas kemampuan manajemen dan prospek pertumbuhan perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan minat investor terhadap saham.

2.2.2 Bird in the Hand Theory

Teori *Bird in the Hand* yang dikembangkan oleh Lintner, Walter, dan Gordon menjelaskan bahwa investor cenderung lebih menyukai dividen saat ini dibandingkan potensi *capital gain* di masa depan yang bersifat tidak pasti (Shah et al., 2024). Prinsip ini berakar pada pepatah “seekor burung di tangan lebih berharga daripada dua burung di semak” yang menegaskan preferensi investor terhadap pendapatan yang pasti (Rajan, 2024). Prinsip ini menekankan preferensi terhadap pendapatan yang pasti dan sekaligus menentang teori *dividend irrelevance* dari Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan (Ul Ain & Manping, 2022). Dalam perspektif *Bird in the Hand*, konsistensi pembagian dividen dipandang sebagai sinyal positif atas kinerja dan prospek keuangan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong apresiasi harga saham (Morni et al., 2019). Oleh karena itu, kebijakan dividen dinilai berperan dalam memengaruhi nilai pasar perusahaan serta kesejahteraan investor.

Selaras dengan prinsip *bird in the hand* yang menghargai kepastian dan mengurangi risiko, Islam sangat menekankan kehati-hatian dalam bertransaksi dan menghindari spekulasi atau keuntungan yang tidak pasti. Islam menganjurkan umatnya untuk menghindari *gharar* yang berlebihan

dalam bertransaksi (Shohih & Setyowati, 2021). Konsep ini mirip dengan inti teori *bird in the hand* yang memilih keuntungan pasti (dividen) daripada keuntungan yang tidak pasti (*capital gain*). Menurut pandangan Islam, hasil investasi halal harus berasal dari aktivitas ekonomi nyata dan produktif. Pembagian dividen dipandang sebagai hasil yang jelas dan nyata dari kinerja perusahaan, bukan dari spekulasi harga saham. Dengan demikian, menerima dividen dapat dianggap sebagai bentuk *realized profit* yang sesuai dengan prinsip *profit and loss sharing* dalam Islam.

2.2.3 *Return* Saham

Salah satu alasan utama mengapa investor menempatkan dananya dalam instrumen saham adalah *return*, karena melalui *return* inilah investor dapat menilai apakah keputusan investasinya memberikan hasil yang sepadan dengan risiko yang ditanggung. *Return* saham sendiri dipahami sebagai tingkat pengembalian yang diterima investor selama periode tertentu atas modal yang telah ditanamkan, yang pada praktiknya mencerminkan bagaimana kinerja perusahaan berkembang sekaligus bagaimana dinamika pasar modal bergerak (Ovianti et al., 2019). Besar-kecilnya *return* tersebut tidak muncul secara acak, melainkan dipengaruhi oleh berbagai aspek penting, seperti kondisi fundamental perusahaan, kebijakan dividen yang diambil manajemen, tingkat inflasi yang sedang terjadi, perubahan suku bunga acuan, hingga sentimen pasar yang terbentuk dari berbagai informasi ekonomi maupun non-ekonomi (Arif & Hudaya, 2025). Ketika perusahaan menunjukkan kinerja yang solid, memperoleh laba yang konsisten, dan

memiliki prospek usaha yang dinilai cerah, persepsi positif investor akan meningkat sehingga permintaan terhadap saham perusahaan tersebut turut naik; kondisi ini biasanya mendorong kenaikan harga saham yang pada gilirannya memberikan peluang *return* yang lebih besar bagi para investor.

Return saham tidak hanya menggambarkan hasil dari investasi yang dilakukan, tetapi juga mencerminkan seberapa besar kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan (Chandra & Darmayanti, 2022). *Return* ini terdiri atas dua unsur utama, yaitu *capital gain* serta dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham (Aladini & Nurulrahmatia, 2020). Kedua komponen tersebut kemudian membentuk total *return* yang dihitung dari persentase modal yang diinvestasikan. Bagi investor, *return* saham menjadi alat penting untuk menilai kinerja investasi, membandingkan pilihan saham, dan menentukan strategi investasi selanjutnya (Mardhiyah, 2017). Dalam praktiknya, penghitungan *return* saham dapat menggunakan rumus sederhana sebagai berikut:

$$Return \text{ saham} = \frac{(\text{Harga saham saat ini} - \text{Harga saham sebelumnya}) + \text{Dividen}}{\text{Harga saham sebelumnya}}$$

2.2.4 Current Ratio (CR)

CR merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan memanfaatkan aset lancarnya, melalui perbandingan antara aset lancar dan kewajiban lancar (Paputungan, 2021). Rasio ini mencerminkan tingkat

likuiditas perusahaan, di mana CR yang tinggi menunjukkan kondisi keuangan yang relatif sehat karena aset lancar lebih besar dibandingkan kewajiban lancar, meskipun nilai yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan kurang optimalnya pemanfaatan aset. Sebaliknya, CR yang rendah dapat mencerminkan potensi kesulitan keuangan akibat keterbatasan aset lancar dalam menutupi kewajiban jangka pendek. Dalam pasar modal, likuiditas yang baik dipandang sebagai cerminan stabilitas operasional perusahaan serta kemampuannya dalam mengelola arus kas (Tjahjono et al., 2022). Oleh karena itu, CR merupakan salah satu ukuran fundamental yang sering digunakan untuk menilai kondisi keuangan perusahaan dan memperkirakan potensi *return* saham.

Islam menganjurkan untuk membayar utang tepat waktu dan tidak menunda-nunda seperti yang Rasulullah jelaskan dalam hadisnya:

حَدَّثَنَا مُسَدَّدٌ حَدَّثَنَا عَبْدُ الْأَعْلَى عَنْ مَعْمَرٍ عَنْ هَمَّامِ بْنِ مُنْبِهِ أَخِي وَهْبٍ
بْنِ مُنْبِهِ أَنَّهُ سَمِعَ أَبَا هُرَيْرَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ يَقُولُ قَالَ رَسُولُ اللَّهِ
صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ مَطْلُ الْغَنِيِّ ظُلْمٌ

Artinya: *Telah menceritakan kepada kami [Musaddad] telah menceritakan kepada kami ['Abdul A'laa] dari [Ma'mar] dari [Hammam bin Munabbih, saudaranya Wahb bin Munabbih] bahwa dia mendengar Abu Hurairah radliyallahu 'anhu berkata: Nabi shallallahu 'alaihi wa sallam bersabda: "Menunda pembayaran hutang bagi orang kaya adalah kezhaliman." (HR. Bukhari).*

Dalam kitab *Shahih Bukhari* karya Imam Bukhari dijelaskan bahwa menunda-nunda pembayaran utang saat seseorang mampu untuk melunasinya adalah bentuk kezaliman (tindakan menindas atau aniaya) yang dilarang dan haram hukumnya. Kewajiban ini berlaku bagi mereka yang secara finansial mampu dan memiliki kecukupan untuk membayar utangnya tanpa menunda-nunda. Hadis tersebut menunjukkan pentingnya memiliki kemampuan finansial untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Prinsip tersebut selaras dengan fungsi CR, yaitu menilai sejauh mana perusahaan mampu membayar utang lancarnya dengan aset yang dimiliki.

2.2.5 *Debt to Asset Ratio (DAR)*

DAR merupakan rasio solvabilitas yang menilai sejauh mana total aset perusahaan dibiayai oleh utang. Rasio ini diperoleh dari pembagian total utang dengan total aset (Ass, 2020). DAR yang lebih besar menunjukkan persentase pembiayaan utang yang lebih tinggi, sehingga meningkatkan beban keuangan dan risiko gagal bayar. Di sisi lain, rasio yang terlalu rendah dapat mengindikasikan perusahaan kurang memanfaatkan *leverage* dalam meningkatkan potensi keuntungan. DAR mencerminkan struktur modal perusahaan dan menunjukkan tingkat risiko finansial yang dihadapi (Herbowo et al., 2024). Tingkat utang yang tinggi mengakibatkan biaya bunga yang lebih besar bagi perusahaan. Hal ini pada akhirnya dapat menurunkan laba bersih sehingga mengakibatkan penurunan *return* saham. Namun, jika uang dialokasikan untuk investasi yang produktif, penggunaan utang yang proporsional dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam

pandangan investor, struktur modal yang sehat menjadi pertimbangan penting karena berhubungan dengan stabilitas dan prospek laba perusahaan di masa mendatang (Wijaya & Wijaya, 2024).

Dari sudut pandang Islam, utang bukanlah hal yang dilarang selama digunakan untuk tujuan yang benar dan disertai niat untuk melunasinya. Namun, Islam sangat menganjurkan untuk menghindari utang se bisa mungkin dan hanya berutang jika dalam kondisi darurat atau sangat membutuhkan. Islam menekankan pentingnya menghindari utang yang berlebihan dan tidak produktif karena dapat menimbulkan ketergantungan serta beban moral. Prinsip kehati-hatian ini menunjukkan pentingnya menjaga kesehatan finansial dan tidak terbebani utang yang berlebihan. Hal ini sejalan dengan tujuan DAR, yaitu untuk mengukur proporsi aset individu atau perusahaan yang dibiayai oleh utang. Jika rasio ini terlalu tinggi, struktur keuangan didominasi oleh utang, suatu kondisi yang tidak selaras dengan ajaran Islam yang mengutamakan keseimbangan, kehati-hatian, dan penggunaan pembiayaan secara produktif. Rasulullah SAW bersabda:

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ قَالَ: "نَفْسُ الْمُؤْمِنِ مُعْلَقَةٌ
بِدَيْنِهِ حَتَّى يُقْضَى عَنْهُ"

Artinya: *Dari Abu Hurairah radhiyallahu 'anhu, bahwa Rasulullah shallallahu 'alaihi wa sallam bersabda: "Ruh seorang mukmin tergantung karena utangnya sampai utang tersebut dilunasi."* (HR. At-Tirmidzi No. 1078)

Menurut kitab *Ahkâmul Janâ'iz* karya Syaikh Al-Albani, hadis ini menunjukkan betapa seriusnya persoalan utang. Utang memiliki

konsekuensi moral yang besar dalam Islam. Hadis ini juga menunjukkan bahwa berutang harus dilakukan dengan penuh kehati-hatian. Seseorang yang berutang wajib memiliki tanggung jawab untuk melunasinya, karena utang yang tidak diselesaikan dapat menjadi penghalang bagi ketenangan di dunia maupun di akhirat. Ini dapat diartikan bahwa seseorang tidak boleh mengambil utang yang melebihi kemampuannya untuk membayar, atau dengan kata lain, menjaga rasio utang tetap sehat. Dalam konteks perusahaan, hal ini berarti manajemen harus berhati-hati dalam mengambil keputusan pembiayaan agar tidak menimbulkan beban yang merugikan pihak lain, seperti investor, kreditur, maupun masyarakat.

Dengan demikian, pengelolaan DAR yang baik mencerminkan penerapan nilai-nilai Islam dalam menjaga keseimbangan antara keberanian dalam mengambil risiko dan tanggung jawab dalam memenuhi kewajiban keuangan perusahaan. Penggunaan utang secara proporsional tidak hanya menunjukkan kehati-hatian manajemen dalam menjaga stabilitas keuangan, tetapi juga menghindarkan perusahaan dari praktik yang berpotensi menimbulkan ketidakadilan dan ketidakpastian. Struktur modal yang sehat dan etis akan memperkuat kepercayaan investor karena mencerminkan prinsip amanah, transparansi, dan kehati-hatian dalam pengelolaan sumber daya keuangan. Dalam konteks pasar modal syariah, kondisi tersebut menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai keberlanjutan usaha serta komitmen perusahaan terhadap pengelolaan keuangan yang bertanggung jawab dan sesuai dengan prinsip syariah.

2.2.6 Return On Asset (ROA)

ROA merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang digunakan. Rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan (Nugroho et al., 2024). ROA dihitung dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aset perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA, semakin efisien perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba, sehingga menandakan kinerja keuangan yang baik. ROA yang tinggi menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan profitabilitas perusahaan yang tinggi. Sebaliknya, ROA yang rendah mengindikasikan bahwa aset yang dimiliki belum dimanfaatkan secara optimal. Dalam konteks *return* saham, ROA yang meningkat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba, yang berpotensi menaikkan harga saham dan memberikan *return* yang lebih tinggi kepada investor (Suhartono et al., 2024).

Dalam perspektif Islam, kemampuan mengelola aset dengan baik mencerminkan amanah dan tanggung jawab manusia dalam memanfaatkan harta yang telah dianugerahkan Allah SWT untuk tujuan yang produktif dan bermanfaat. Penjelasan tersebut sejalan dengan firman Allah SWT dalam Surah Al-Baqarah ayat 261:

مَتَّلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَّلُوا حَبَّةً أَبْتَثْ سَبْعَ سَنَابِلَ فِي كُلِّ
سُبْلَةٍ مِائَةً حَبَّةً وَاللَّهُ يُضَاعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلَيْهِ

Artinya: “*Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipatgandakan (ganjaran) bagi siapa yang Dia kehendaki. Dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui.*” (QS. Al-Baqarah [2]: 261)

Dalam *Tafsir Al-Qur'an Al-Azhim*, Ibnu Katsir menjelaskan bahwa pelipatgandaan pahala yang disebutkan dalam ayat tersebut merupakan bentuk karunia Allah yang sangat luas, diberikan kepada hamba-hamba-Nya sesuai kadar keikhlasan, kesungguhan, dan niat yang benar. Angka 700 yang disebutkan bukanlah batasan, tetapi gambaran minimal dari besarnya balasan yang dapat Allah limpahkan, bahkan jauh melebihi angka tersebut apabila Allah menghendaki. Makna ini mengajarkan bahwa setiap ikhtiar yang dilakukan dengan sungguh-sungguh, berada dalam koridor syariat, dan ditujukan untuk kemaslahatan, berpotensi menghasilkan manfaat dan keberkahan yang berlipat ganda. Dalam konteks keuangan, pengelolaan aset yang dilakukan secara efektif dan efisien menggambarkan nilai produktivitas serta optimalisasi usaha yang sejalan dengan prinsip Islam, yakni memanfaatkan harta agar membawa manfaat yang lebih luas. Oleh karena itu, tingginya ROA tidak hanya menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba, tetapi juga mencerminkan adanya keberkahan dan tata kelola yang baik, yang pada akhirnya memberikan nilai tambah bagi perusahaan, pemegang saham, dan para pemangku kepentingan lainnya.

2.2.7 Dividend Payout Ratio (DPR)

DPR merupakan rasio yang menunjukkan persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan mencerminkan keputusan manajemen dalam menyeimbangkan pembagian laba dengan kebutuhan pendanaan internal perusahaan (Deitiana et al., 2021). DPR yang tinggi menunjukkan kecenderungan perusahaan membagikan sebagian besar laba kepada pemegang saham sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor. Namun, pembagian dividen yang berlebihan berpotensi mengurangi kemampuan perusahaan dalam mendukung ekspansi usaha. DPR yang stabil umumnya dipandang sebagai sinyal positif atas kondisi arus kas dan prospek laba perusahaan, sebagaimana dijelaskan dalam teori sinyal bahwa kebijakan dividen dapat memengaruhi persepsi investor dan harga saham (Kholifah & Retnani, 2021). Namun, kebijakan dividen harus mempertimbangkan keadilan antara kepentingan pemegang saham dan keberlanjutan perusahaan.

Dalam ajaran Islam, konsep pembagian hasil usaha telah ditegaskan melalui prinsip keadilan dan keseimbangan (*al-'adl wa al-tawazun*). Allah SWT berfirman dalam Surah Al-Hasyr ayat 7:

كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةٌ بَيْنَ أَلَّا غَنِيَاءٍ مِنْكُمْ

Artinya: “*Supaya harta itu jangan hanya beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu.*” (QS. Al-Hasyr [59]: 7)

Dalam *Tafsirul Munir* karya Syekh Wahbah Az-Zuhaili, ayat tersebut menekankan pentingnya pemerataan manfaat ekonomi agar kesejahteraan tidak hanya terpusat pada kelompok tertentu, tetapi dapat dirasakan secara lebih luas oleh seluruh lapisan masyarakat. Prinsip ini juga relevan dalam praktik pasar modal syariah, di mana pembagian dividen yang dilakukan secara adil, proporsional, dan transparan menjadi bukti nyata penerapan nilai keadilan yang diajarkan Islam. Dividen tidak hanya dipandang sebagai bagian dari keuntungan perusahaan, tetapi juga sebagai mekanisme distribusi kekayaan yang memastikan bahwa pemegang saham turut menikmati hasil kinerja perusahaan. Oleh karena itu, DPR tidak semata-mata berfungsi sebagai indikator keuangan, melainkan juga mencerminkan komitmen perusahaan dalam menjaga keseimbangan distribusi manfaat ekonomi sesuai dengan prinsip syariah yang menekankan keadilan, kemaslahatan, serta tanggung jawab sosial sebagaimana diamanahkan dalam Al-Qur'an.

2.2.8 Dividend Yield

Dividend yield merupakan rasio yang digunakan untuk melihat seberapa besar tingkat pengembalian yang diterima investor dalam bentuk dividen dibandingkan dengan harga saham yang dibayarkan. Rasio ini dihitung dengan membagi *Dividend Per Share* (DPS) dengan harga pasar per saham, sehingga memberikan gambaran langsung mengenai besarnya pendapatan tunai yang diterima investor pada periode tertentu (Fadila & Rahmawati,

2024). Semakin tinggi *dividend yield*, semakin besar imbal hasil dividen yang diperoleh investor relatif terhadap harga saham, sehingga saham tersebut sering dipandang lebih menarik bagi mereka yang mengutamakan pendapatan pasif. Meskipun demikian, angka *yield* yang terlalu tinggi tidak selalu menunjukkan kondisi positif, karena bisa saja disebabkan oleh penurunan harga saham akibat melemahnya kinerja perusahaan. Oleh sebab itu, *dividend yield* tidak hanya berfungsi sebagai indikator keuntungan jangka pendek, tetapi juga menjadi alat evaluasi bagi investor untuk memahami kondisi fundamental perusahaan serta merancang strategi portofolio yang sesuai dengan preferensi risiko dan tujuan investasi(Saputra & Ermaya, 2022).

2.3 Hubungan Antar Variabel dan Hipotesis Penelitian

2.3.1 Hubungan CR terhadap *Return* Saham

CR menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimiliki. Rasio ini sering dipandang sebagai indikator likuiditas perusahaan. Semakin tinggi CR menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan dan menghindari risiko gagal bayar, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor. Peningkatan kepercayaan investor biasanya berdampak pada kenaikan harga saham yang berujung pada peningkatan *return* saham (Aminah, 2021). Namun, CR yang terlalu tinggi juga dapat diartikan sebagai efisiensi penggunaan aset yang kurang optimal karena adanya kelebihan kas atau persediaan yang tidak produktif. Oleh

karena itu, pengaruh CR terhadap *return* saham bergantung pada bagaimana perusahaan mengelola aset lancarnya secara efektif untuk menghasilkan laba dan menarik minat investor.

Beberapa penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Widiana & Yustrianthe (2020) dan Sululing & Sandangan (2020) menyatakan bahwa CR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sebab kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek menciptakan kepercayaan investor. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H₁: CR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2.3.2 Hubungan DAR terhadap *Return* Saham

DAR menggambarkan proporsi aset yang dibiayai dengan utang, sehingga mencerminkan tingkat risiko finansial perusahaan. DAR yang tinggi menunjukkan risiko keuangan yang besar. Dalam teori keuangan, penggunaan utang (*leverage*) dapat meningkatkan potensi tingkat pengembalian yang diharapkan atas ekuitas, meskipun dengan risiko yang lebih tinggi. Semakin tinggi DAR berarti semakin besar ketergantungan perusahaan pada sumber pembiayaan eksternal. Hal ini dapat meningkatkan beban bunga dan menurunkan laba bersih perusahaan, yang pada akhirnya menekan harga saham dan mengurangi *return* saham (Putro, 2020). Sebaliknya, apabila penggunaan utang dilakukan secara efisien untuk kegiatan produktif, maka dapat meningkatkan profitabilitas dan memberikan sinyal positif kepada investor. Dengan demikian,

hubungan antara DAR dan *return* saham dapat bersifat negatif atau positif tergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur modalnya.

Hasil penelitian yang dilakukan Putro (2020) dan Wijaya & Wijaya (2024) menyimpulkan bahwa DAR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, menunjukkan semakin tinggi proporsi utang, semakin besar risiko yang dihadapi investor. Berdasarkan uraian diatas, diambil hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H₂: DAR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2.3.3 Hubungan ROA terhadap *Return* Saham

ROA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. ROA yang tinggi mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola dan memanfaatkan sumber daya perusahaan secara efisien untuk menghasilkan keuntungan (Suhartono et al., 2024). Peningkatan laba yang dicapai perusahaan akan memperkuat keyakinan investor terhadap prospek bisnis ke depan, sehingga dapat mendorong apresiasi harga saham. Dengan demikian, semakin tinggi ROA, semakin besar potensi perusahaan dalam memberikan *return* saham yang tinggi kepada investor. Hal ini sejalan dengan *signaling theory*, di mana peningkatan profitabilitas dianggap sebagai sinyal positif mengenai kinerja keuangan perusahaan.

Dalam penelitian Parawansa et al. (2021), Irdawati et al. (2023), Suhartono et al. (2024), Tjahjono et al. (2022), dan Hisar et al. (2021)

menyebutkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. ROA yang tinggi menandakan efisiensi penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar. Berdasarkan uraian diatas, diambil hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H₃: ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2.3.4 Hubungan DPR terhadap *Return* Saham

DPR menunjukkan besarnya proporsi laba bersih perusahaan yang dialokasikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Kebijakan pembagian dividen yang konsisten, terutama jika disertai tren peningkatan, sering dipersepsikan sebagai sinyal bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang stabil dan memiliki prospek pertumbuhan yang berkelanjutan di masa mendatang (Mariana & Kusumaningarti, 2020). *Bird in the Hand Theory* menjelaskan bahwa investor cenderung lebih menyukai dividen yang bersifat pasti dibandingkan *capital gain* yang nilainya sangat bergantung pada fluktuasi harga pasar, sehingga DPR yang tinggi dipandang mampu mengurangi ketidakpastian investasi. Selain itu, DPR yang tinggi dipandang sebagai bukti kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas yang stabil sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Bagi investor syariah, dividen menjadi indikator pendapatan halal yang jelas, sehingga respons terhadap kebijakan dividen umumnya lebih kuat. Berdasarkan alasan tersebut, DPR dipandang memiliki hubungan positif dengan *return* saham.

Berdasarkan hasil penelitian Oktafira & Handayani (2020), Kholifah & Retnani (2021), dan Mariana & Kusumaningarti (2020) menyebutkan bahwa DPR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian sebelumnya, maka hipotesis keempat yang dapat dirumuskan adalah:

H₄: DPR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2.3.5 Hubungan *Dividend Yield* terhadap *Return Saham*

Dividend yield menunjukkan besarnya imbal hasil dividen yang diterima investor relatif terhadap harga saham. *Dividend yield* yang tinggi mencerminkan imbal hasil dividen yang lebih besar sehingga dapat meningkatkan daya tarik saham di mata investor (Saputra & Ermaya, 2022). Berdasarkan teori *bird in the hand*, investor lebih menyukai dividen yang diterima saat ini dibandingkan dengan *capital gain* di masa depan yang belum pasti. Oleh karena itu, perusahaan dengan *dividend yield* tinggi umumnya dianggap memiliki risiko investasi yang lebih rendah dan cenderung memberikan *return* saham yang lebih stabil. Namun demikian, *yield* yang terlalu tinggi kadang juga disebabkan oleh penurunan harga saham, sehingga perlu mempertimbangkan kondisi fundamental perusahaan secara menyeluruh. Budianto & Dewi, (2023) mengidentifikasi bahwa *dividend yield* merupakan salah satu topik yang sering diteliti dalam konteks pasar modal syariah maupun konvensional, *dividend yield* tidak hanya mencerminkan kebijakan dividen perusahaan, tetapi juga menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai tingkat pengembalian investasi relatif terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Oktavia & Wijaya (2023) dan Saputra & Ermaya (2022) menyebutkan bahwa *dividend yield* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dari *research gap* tersebut, maka hipotesis kelima dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₅: *Dividend yield* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2.3.6 Hubungan CR, DAR, ROA, DPR, dan *Dividend Yield* terhadap *Return Saham*

Kinerja keuangan dan kebijakan dividen merupakan faktor penting yang memengaruhi *return* saham. CR, DAR, ROA, DPR, dan *dividend yield* mencerminkan kondisi fundamental perusahaan yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan. CR menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. DAR menunjukkan proporsi aset yang dibiayai oleh utang dan mencerminkan tingkat risiko keuangan. ROA menunjukkan efektivitas manajemen dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. Di sisi lain, DPR mencerminkan kebijakan manajemen dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham, sedangkan *dividend yield* menunjukkan tingkat pengembalian investasi dari dividen relatif terhadap harga saham. Secara teoritis, peningkatan kinerja keuangan dan kebijakan dividen yang optimal akan memberikan sinyal positif kepada pasar, meningkatkan kepercayaan investor, dan pada akhirnya berdampak pada kenaikan harga saham serta *return* yang diperoleh investor. Oleh karena itu, kombinasi kelima variabel tersebut diperkirakan memiliki pengaruh simultan terhadap *return* saham.

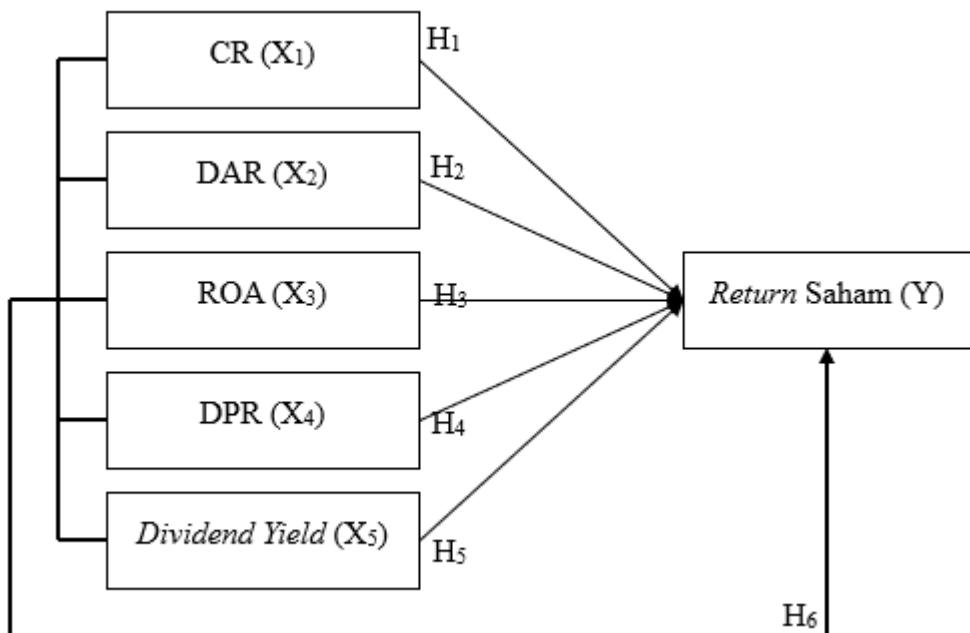
Berdasarkan hasil penelitian Aminah (2021) menyatakan bahwa CR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Putro (2020) dan Wijaya & Wijaya (2024) menemukan bahwa DAR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Parawansa et al. (2021), Irdawati et al. (2023), dan Suhartono et al. (2024) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Untuk variabel kebijakan dividen, Oktafira & Handayani (2020), serta Khalifah & Retnani (2021) menyimpulkan bahwa DPR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Oktavia & Wijaya (2023) dan Saputra & Ermaya (2022) menyebutkan bahwa *dividend yield* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas, diambil hipotesis keenam yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H₆: CR, DAR, ROA, DPR, dan *dividend yield* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2.4 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual dalam penelitian ini disusun untuk menunjukkan bagaimana hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dibangun. Penelitian ini berfokus pada faktor-faktor yang dapat memengaruhi *return* saham pada perusahaan LQ-45 yang juga masuk dalam indeks JII. Variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham, sementara variabel independennya meliputi lima indikator, yaitu CR, DAR, ROA, DPR, dan *dividend yield*. Berdasarkan penjelasan tersebut, kerangka konseptual penelitian ini disajikan pada gambar 2.1 berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Keterangan:

- = Secara parsial
- = Secara simultan

Gambar 2.1 tersebut menunjukkan bahwa terdapat enam hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini. Hipotesis pertama secara khusus menguji pengaruh CR (X₁) terhadap *return* saham (Y) secara parsial. Hipotesis kedua secara khusus menguji pengaruh DAR (X₂) terhadap *return* saham (Y) secara parsial. Hipotesis ketiga secara khusus menguji pengaruh ROA (X₃) terhadap *return* saham (Y) secara parsial. Hipotesis keempat secara khusus menguji pengaruh DPR (X₄) terhadap *return* saham (Y) secara parsial. Hipotesis kelima secara khusus menguji pengaruh *dividend yield* (X₅) terhadap *return* saham (Y) secara parsial. Hipotesis keenam secara khusus menguji pengaruh CR (X₁)

DAR (X_2), ROA (X_3), DPR (X_4), dan *dividend yield* (X_5) terhadap *return* saham (Y) secara simultan. Melalui kerangka ini, penelitian diarahkan untuk menganalisis bagaimana masing-masing variabel berpengaruh secara parsial maupun secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam indeks JII.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Adapun jenis penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Penelitian kuantitatif adalah jenis penelitian yang berlandaskan pemikiran positivisme, yaitu pandangan bahwa suatu fenomena dapat diamati, diukur, serta diuji secara objektif melalui data yang dapat dipertanggungjawabkan (Sugiyono, 2020). Penelitian kuantitatif digunakan karena penelitian ini menekankan pada pengujian hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya dan menghasilkan data dalam bentuk angka yang dapat dianalisis secara statistik (Sugiyono, 2020). Pendekatan asosiatif bertujuan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antara dua variabel atau lebih (Abdullah, 2015). Pendekatan asosiatif digunakan untuk mengetahui hubungan sebab-akibat antara variabel kinerja keuangan (CR, DAR, ROA) dan kebijakan dividen (DPR, *dividend yield*) terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2020–2024.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi dapat diartikan sebagai seluruh kelompok atau individu yang memiliki ciri-ciri sesuai dengan topik penelitian dan menjadi tempat diambilnya data. Populasi menjadi penting karena dari sinilah peneliti menentukan sumber informasi yang relevan agar hasil penelitian dapat digeneralisasikan. Dengan

kata lain, populasi mencakup keseluruhan elemen atau individu yang menjadi sasaran penelitian (Sugiyono, 2020). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 dan termasuk dalam JII selama periode 2020–2024, yaitu 70 perusahaan. Jumlah populasi tersebut ditentukan berdasarkan daftar perusahaan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi ini dipilih karena perusahaan-perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar (Isman et al., 2025).

3.2.2 Sampel

Sampel dapat diartikan sebagai sebagian kecil dari populasi yang benar-benar mewakili karakteristik populasi secara keseluruhan yang dipilih untuk dijadikan sumber data dalam penelitian. Pengambilan sampel dilakukan karena keterbatasan waktu, tenaga, dan biaya, sehingga tidak memungkinkan meneliti seluruh populasi. Oleh karena itu, pemilihan sampel harus dilakukan secara cermat agar hasil penelitian dapat digeneralisasikan ke populasi secara akurat (Sugiyono, 2020). Dalam penelitian ini, ditetapkan 13 perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII sebagai sampel. Sampel ini dipilih karena perusahaan-perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, serta telah dinyatakan memenuhi prinsip-prinsip syariah oleh Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI).

3.3 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode ini dipilih karena memungkinkan peneliti

menetapkan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu yang dianggap paling sesuai dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2020). Melalui pendekatan tersebut, sampel yang diperoleh diharapkan benar-benar mewakili dan memiliki keterkaitan langsung dengan fokus penelitian. Rincian kriteria yang dijadikan dasar dalam pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel 3.1 berikut:

Tabel 3. 1
Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 selama periode 2020–2024	70
2	Perusahaan LQ45 yang tidak termasuk dalam JII	(23)
3	Perusahaan yang tidak terdaftar secara konsisten dalam JII selama periode 2020-2024	(32)
4	Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode 2020-2024 secara berturut-turut	(2)
5	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap selama periode 2020-2024	(0)
Total perusahaan yang menjadi sampel		13

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel pada tabel 3.1, penelitian ini menetapkan 13 perusahaan sebagai sampel yang dianggap paling sesuai. Perusahaan-perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, dan telah memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan oleh DSN-MUI. Hal ini disebabkan perusahaan-perusahaan tersebut terseleksi masuk JII yang telah melalui penyaringan (*screening*) berdasarkan prinsip syariah, sehingga bebas dari aktivitas yang bertentangan dengan prinsip syariah (Sabilah, 2024). Daftar perusahaan yang memenuhi kriteria dan digunakan sebagai sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 3.2 berikut:

Tabel 3. 2
Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Emiten	Sektor	Subsektor
1	ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tbk	Energi	Minyak, gas, & batu bara
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk	Energi	Minyak, gas, & batu bara
3	ANTM	Aneka Tambang Tbk	Barang baku	Barang baku
4	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Barang konsumen primer	Makanan & Minuman
5	EXCL	XL Axiata Tbk	Infrastruktur	Telekomunikasi
6	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Barang konsumen primer	Makanan & Minuman
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Barang konsumen primer	Makanan & Minuman
8	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Kesehatan	Farmasi & Riset Kesehatan
9	PTBA	Bukit Asam Tbk	Energi	Minyak, gas, & batu bara
10	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	Barang baku	Barang baku
11	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	Infrastruktur	Telekomunikasi
12	UNTR	United Tractors Tbk	Perindustrian	Barang Perindustrian
13	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Barang konsumen primer	Produk rumah tangga tidak tahan lama

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

3.4 Data dan Jenis Data

Menurut Sugiyono (2020), data merupakan sekumpulan informasi yang dikumpulkan untuk menjawab pertanyaan penelitian, baik diperoleh secara langsung dari sumbernya (primer), maupun dari sumber yang sudah ada (sekunder). Data yang baik akan membantu peneliti menghasilkan temuan yang benar-benar sesuai dengan tujuan dan permasalahan yang dikaji. Data yang

valid dan reliabel membantu peneliti menarik kesimpulan yang tepat dan dapat dipertanggungjawabkan, sedangkan data yang tidak akurat dapat menimbulkan bias dan membuat hasil penelitian tidak menggambarkan kondisi sebenarnya. Dalam penelitian ini digunakan data panel, yakni gabungan antara data *cross-section* (antar perusahaan) dan *time series*, dengan cakupan waktu tahunan dari 2020 hingga 2024. Total data yang dianalisis berjumlah 65 observasi, yang berasal dari 13 perusahaan sampel selama lima tahun penelitian.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang tidak diperoleh secara langsung dari sumber utama, tetapi dikumpulkan dari berbagai dokumen dan publikasi yang sudah tersedia, seperti laporan keuangan perusahaan, jurnal ilmiah, publikasi lembaga resmi, atau arsip instansi (Basuki, 2023). Penelitian ini memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi BEI, OJK, serta laporan keuangan yang dipublikasikan melalui laman resmi masing-masing perusahaan sampel. Selain itu, berbagai literatur, jurnal ilmiah, dan penelitian terdahulu yang relevan juga digunakan sebagai rujukan tambahan untuk mendukung proses analisis.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu mengumpulkan data sekunder yang telah diterbitkan oleh lembaga resmi. Metode dokumentasi merupakan cara pengumpulan data dengan memanfaatkan berbagai sumber tertulis yang relevan dengan penelitian, misalnya laporan, arsip, jurnal, atau dokumen lain yang memberikan informasi pendukung terhadap variabel yang diteliti (Abubakar, 2021). Metode ini

digunakan karena data yang dibutuhkan sudah tersedia dalam bentuk dokumen, sehingga peneliti tidak perlu melakukan wawancara atau observasi langsung (Sugiyono, 2020). Metode ini dilakukan dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan menelaah berbagai dokumen yang relevan dengan variabel penelitian.

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini meliputi laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ-45 dan terdaftar di JII selama periode 2020–2024, laporan pembagian dividen, serta data harga saham penutupan tahunan yang diakses melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id). Selain itu, peneliti juga melakukan studi pustaka terhadap jurnal dan penelitian terdahulu untuk memperkuat landasan teoritis. Studi pustaka adalah proses mengumpulkan, menelaah, dan merangkum sumber-sumber literatur yang relevan dengan topik penelitian untuk membentuk kerangka teori, konteks masalah, serta landasan metodologi (Sugiyono, 2020). Data yang diperoleh melalui metode ini meliputi informasi mengenai rasio keuangan perusahaan seperti CR, DAR, dan ROA, data kebijakan dividen seperti DPR dan *dividend yield*, serta data harga saham tahunan yang digunakan untuk menghitung *return* saham. Seluruh data tersebut kemudian diolah dan dianalisis untuk menjawab rumusan masalah penelitian sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan.

3.6 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional digunakan untuk menjelaskan secara rinci bagaimana setiap variabel dalam penelitian ini diukur agar dapat dilakukan observasi dan diuji secara empiris. Adapun definisi operasional variabel penelitian ini berupa:

1. Variabel Independen (Bebas)

Variabel independen dikenal sebagai variabel prediktor, *treatment*, intervensi, atau stimulus. Variabel independen menjadi faktor yang diduga memberi pengaruh terhadap variabel dependen. Variabel independen adalah faktor yang secara aktif diatur atau diamati untuk mengetahui pengaruhnya terhadap variabel lain (Sugiyono, 2020). Variabel independen pada penelitian ini yaitu CR (X_1), DAR (X_2), ROA (X_3), DPR (X_4), dan *dividend yield* (X_5).

2. Variabel Dependental (Terikat)

Variabel dependen dikenal sebagai variabel output, kriteria, atau konsekuensi. Variabel dependen merupakan variabel yang nilainya bergantung atau dipengaruhi oleh variabel lain. Dalam penelitian, variabel dependen diukur untuk melihat efek perubahan dari variabel independen. Variabel dependen menjadi fokus utama pengukuran dalam sebuah penelitian karena mencerminkan hasil yang ditimbulkan oleh variabel independen (Sugiyono, 2020). Pada penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah *return saham* (Y).

Sebagai upaya untuk memudahkan pemahaman mengenai seluruh variabel yang digunakan, peneliti menyusun definisi operasional masing-masing variabel. Definisi operasional tersebut disajikan pada tabel 3.3 berikut:

Tabel 3. 3
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi Variabel	Pengukuran	Skala
1	<i>Return Saham</i>	<i>Return</i> Saham adalah selisih harga saham pada periode saat ini dikurangi harga saham pada periode sebelumnya, kemudian dibagi dengan harga saham pada periode sebelumnya (Shofiyuddin & Triyonoawati, 2018).	$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) + D / P_{it-1}$ R _{it} : <i>Return</i> saham P _{it} : Harga saham periode saat ini P _{it-1} : Harga saham periode sebelumnya. D: Dividen	Rasio
2	<i>Current ratio (CR)</i>	CR adalah ukuran likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki (Sarif et al., 2023).	CR = (Aset Lancar / Kewajiban Lancar) x 100%	Rasio
3	<i>Debt to asset ratio (DAR)</i>	DAR adalah rasio yang mengukur persentase total utang perusahaan terhadap total aset yang dimiliki. Rasio ini menunjukkan seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang (Wihardja & Arif, 2024).	DAR = (Total Utang / Total Aset) x 100%	Rasio
4	<i>Return on asset (ROA)</i>	ROA merupakan indikator yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari keseluruhan aset yang dimilikinya. Rasio ini menggambarkan tingkat efisiensi manajemen	ROA = (Laba Bersih / Total Aset) x 100%	Rasio

		dalam mengelola aset perusahaan guna menghasilkan keuntungan (Awliya, 2022).		
5	<i>Dividend payout ratio</i> (DPR)	DPR adalah rasio yang mengukur persentase laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Rasio ini menggambarkan seberapa besar bagian laba perusahaan yang dikembalikan kepada pemegang saham sebagai dividen dibandingkan dengan yang ditahan untuk investasi ulang atau ekspansi bisnis (Maula & Yuniati, 2019).	$DPR = (\text{Dividen per Saham} / \text{Laba per Saham}) \times 100\%$	Rasio
6	<i>Dividend yield</i>	<i>Dividend yield</i> adalah rasio keuangan yang menunjukkan besarnya dividen tahunan yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham relatif terhadap harga sahamnya (Fadila & Rahmawati, 2024).	$Dividend yield = (\text{Dividen per Saham} / \text{Harga Saham}) \times 100\%$	Rasio

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

3.7 Analisis Data

Analisis data merupakan tahapan penting dalam penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk mengolah, menilai, serta menafsirkan data agar dapat menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis penelitian (Sugiyono, 2020). Analisis data dilakukan untuk menguji hubungan antarvariabel yang diteliti agar dapat menjawab rumusan masalah dan membuktikan hipotesis penelitian. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel, untuk

menguji hubungan kausal antara variabel independen (CR, DAR, ROA, DPR, dan *dividend yield*) dan variabel dependen (*return saham*). Data dalam penelitian ini diolah menggunakan bantuan program Eviews 12, yang memiliki kemampuan menganalisis hubungan antar variabel dengan pendekatan statistik secara efisien. Pengolahan data dilakukan dengan tahapan sebagai berikut:

3.7.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan metode yang berkaitan dengan pengumpulan, penyajian, dan peringkasan suatu gugus data sehingga memberikan informasi yang berguna (Sugiyono, 2020). Analisis statistik deskriptif digunakan dalam penelitian ini untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian, meliputi nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel, yaitu CR, DAR, ROA, DPR, *dividend yield*, dan *return saham*. Tujuan analisis ini penting untuk memastikan tidak adanya anomali data (*outliers*) yang dapat mengganggu hasil regresi, serta untuk memahami distribusi dan karakteristik sampel penelitian sebelum dilakukan pengujian lebih lanjut.

3.7.2 Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan mempertimbangkan dimensi waktu dan perbedaan antar individu secara simultan (Basuki, 2023). Metode ini dipilih karena data penelitian merupakan gabungan *time series* periode 2020–2024 dan *cross section* dari 13 perusahaan LQ-45 yang terdaftar di JII. Regresi data panel memiliki keunggulan

dibandingkan regresi *time series* atau *cross section*, antara lain menghasilkan data yang lebih informatif, mengurangi kolinearitas antar variabel, serta meningkatkan *degree of freedom* sehingga estimasi menjadi lebih akurat dan efisien (Basuki, 2023). Selain itu, metode ini mampu mengontrol heterogenitas antar perusahaan dan menangkap efek yang tidak teridentifikasi oleh data tunggal (Caraka, 2017). Persamaan umum model regresi data panel dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + e_{it}$$

Keterangan:

Y = *Return* saham

α = Konstanta (*intercept*)

$\beta_{1,2,3,4,5}$ = Koefisien regresi

X_1 = *Current ratio*

X_2 = *Debt to asset ratio*

X_3 = *Return on asset*

X_4 = *Dividend payout ratio*

X_5 = *Dividend yield*

e = *Error term*

i = Data perusahaan (1, 2, 3, ..., 13)

t = Data periode waktu (2020, 2021, 2022, 2023, 2024)

Dalam analisis regresi data panel terdapat tiga model utama yang dapat digunakan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Untuk menentukan model mana yang paling tepat, dilakukan serangkaian uji pemilihan model yang meliputi Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier* (LM Test). Setelah model yang sesuai diperoleh, dilakukan uji hipotesis melalui uji t (secara parsial) dan uji F (secara

simultan) untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII. Basuki (2023) menjelaskan bahwa regresi dengan menggunakan data panel dapat dianalisis melalui tiga pendekatan utama, yaitu:

1. *Common Effect Model* (CEM)

CEM adalah pendekatan yang paling sederhana dalam regresi data panel. Model ini mengasumsikan bahwa karakteristik setiap individu (perusahaan) dan waktu adalah sama atau homogen, sehingga tidak ada perbedaan antar entitas. Dengan kata lain, CEM tidak mempertimbangkan dimensi individu maupun waktu. Model ini menggabungkan seluruh data *time series* dan *cross section* kemudian mengestimasi dengan menggunakan metode *Ordinary Least Squares* (OLS) (Basuki, 2023).

2. *Fixed Effect Model* (FEM)

FEM menganggap adanya perbedaan karakteristik antar individu (perusahaan) yang dapat diakomodasi melalui perbedaan intersep. Model ini memperhatikan efek tetap (*fixed effect*) dari setiap individu dengan cara memasukkan variabel *dummy* untuk setiap perusahaan. FEM mengasumsikan bahwa *intercept* berbeda untuk setiap perusahaan, namun slope tetap sama. Model ini cocok digunakan ketika ada korelasi antara efek individu dengan variabel independen (Basuki, 2023).

3. *Random Effect Model* (REM)

REM menganggap bahwa perbedaan karakteristik antar individu dan antar waktu diakomodasi melalui komponen *error*. Model ini mengasumsikan

bahwa efek individu bersifat acak (*random*) dan tidak berkorelasi dengan variabel independen. REM lebih efisien dibandingkan FEM karena tidak perlu mengestimasi parameter sebanyak FEM, namun hanya dapat digunakan jika asumsi tidak ada korelasi antara efek individu dengan variabel independen terpenuhi (Basuki, 2023).

3.7.3 Uji Kesesuaian Model

Dalam memilih model regresi data panel yang paling sesuai (CEM, FEM, atau REM), dilakukan serangkaian pengujian statistik yang bertujuan memastikan bahwa karakteristik data diakomodasi secara optimal dalam pemodelan. Pemilihan model yang tepat sangat penting karena akan mempengaruhi interpretasi hasil penelitian. Model terbaik dipilih berdasarkan hasil signifikansi dari tiga tahap berikut:

1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk memilih yang paling tepat digunakan antara CEM dan FEM. Uji ini pada dasarnya menguji apakah terdapat perbedaan intersep antar perusahaan yang signifikan (Ahmaddien & Susanto, 2020). Dengan kata lain, uji ini menilai apakah perbedaan antar individu atau entitas cukup signifikan untuk dimasukkan dalam model melalui *intercept* yang berbeda-beda. Hipotesis pada uji chow adalah:

H_0 : Model mengikuti *Common Effect Model* (CEM)

H_1 : Model mengikuti *Fixed Effect Model* (FEM)

Jika nilai probabilitas $Chi-square \leq 0,05$ ($\alpha = 5\%$), maka H_0 ditolak, artinya model yang lebih baik digunakan adalah FEM. Namun jika nilai probabilitas

$\text{Chi-square} > 0,05$ ($\alpha = 5\%$), maka H_0 diterima, artinya model yang lebih baik digunakan adalah CEM. Jika signifikan, digunakan FEM; jika tidak signifikan, digunakan CEM. Jika hasil Uji Chow menunjukkan bahwa model yang terpilih adalah CEM, maka analisis dapat langsung dilanjutkan ke tahap uji regresi data panel. Namun, apabila hasil Uji Chow menunjukkan bahwa model yang sesuai adalah FEM, maka langkah selanjutnya adalah melakukan Uji Hausman untuk menentukan apakah model yang paling tepat digunakan dalam analisis regresi data panel adalah FEM atau REM.

2. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk memilih antara FEM dan REM. Uji ini pada dasarnya bertujuan melihat ada atau tidaknya hubungan antara efek individual perusahaan dengan variabel-variabel independen yang digunakan dalam model (Ahmaddien & Susanto, 2020). Hipotesis pada uji hausman adalah:

H_0 : Model mengikuti *Random Effect Model* (REM)

H_1 : Model mengikuti *Fixed Effect Model* (FEM)

Jika nilai probabilitas $\text{Chi-square} \leq 0,05$ ($\alpha = 5\%$), maka H_0 ditolak, artinya model yang lebih baik digunakan adalah FEM. Jika nilai probabilitas $\text{Chi-square} > 0,05$ ($\alpha = 5\%$), maka H_0 diterima, artinya model yang lebih baik digunakan adalah REM. Uji ini dilakukan setelah model FEM dan REM diestimasi untuk melihat apakah perbedaan antara keduanya signifikan. Jika tidak signifikan, maka efek acak dianggap lebih efisien.

3. Uji *Lagrange Multiplier* (LM)

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) atau *Breusch-Pagan Test* digunakan untuk menentukan apakah model yang lebih tepat digunakan adalah CEM atau REM. Pengujian ini bertujuan menilai apakah terdapat varians error khusus pada masing-masing unit observasi atau apakah komponen varians error individu tersebut bernilai nol (Ahmaddien & Susanto, 2020). Jika komponen varians tersebut terbukti tidak nol, maka REM dianggap lebih sesuai karena dapat menangkap perbedaan karakteristik antar unit. Sebaliknya, apabila varians error individu tidak signifikan, maka CEM dinilai sudah cukup merepresentasikan data. Hipotesis pada uji LM adalah:

H_0 : Model mengikuti *Common Effect Model* (CEM)

H_1 : Model mengikuti *Random Effect Model* (REM)

Jika probabilitas $Chi-square \leq 0,05$ ($\alpha = 5\%$), maka H_0 ditolak, artinya model yang dipilih adalah REM. Jika probabilitas $Chi-square > 0,05$ ($\alpha = 5\%$), maka H_0 diterima dan CEM dianggap lebih tepat. Uji LM menjadi langkah akhir jika hasil dua uji sebelumnya (Chow dan Hausman) tidak konsisten dalam memilih model terbaik. Model yang terpilih berdasarkan hasil ketiga uji tersebut akan digunakan dalam analisis regresi panel.

3.7.4 Uji Hipotesis

Setelah model regresi terbaik ditetapkan, tahap selanjutnya adalah melakukan uji hipotesis untuk menilai sejauh mana variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, baik secara individu maupun secara keseluruhan. Uji parsial digunakan untuk melihat sejauh mana masing-masing

variabel independen memberikan kontribusi terhadap perubahan variabel dependen, sedangkan uji simultan dilakukan untuk menilai pengaruh kolektif seluruh variabel dalam model. Pengujian hipotesis meliputi:

1. Uji t (Parsial)

Uji t digunakan untuk menilai pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individu atau parsial. Melalui pengujian ini, dapat dilihat sejauh mana satu variabel independen memberikan kontribusi nyata dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya berada pada kondisi konstan (Sahir, 2022). Adapun hipotesis yang dirumuskan pada uji parsial yaitu:

H_0 : Tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen (jika nilai t hitung $\leq t$ tabel atau nilai signifikansi $\geq 0,05$).

H_1 : Terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen (jika nilai t hitung $> t$ tabel atau nilai signifikansi $< 0,05$).

Hasil uji t menjadi dasar untuk mengetahui hipotesis diterima atau ditolak. Jika hasil menunjukkan bahwa nilai t hitung lebih besar dari t tabel (atau nilai signifikansi kurang dari 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh secara nyata terhadap variabel dependen.

2. Uji F (Simultan)

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen dalam suatu model penelitian. Melalui uji ini dapat diketahui apakah semua variabel

independen yang dimasukkan ke dalam model secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen (Sahir, 2022). Uji F juga berfungsi untuk mengevaluasi kelayakan model regresi secara keseluruhan, yakni sejauh mana kombinasi variabel bebas mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel terikat. Hasil uji F memberikan gambaran apakah model yang digunakan sudah tepat dan layak untuk digunakan dalam pengujian hipotesis selanjutnya. Adapun hipotesis yang dirumuskan pada uji simultan yaitu:

H_0 : Semua variabel independen tidak berpengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel dependen (jika nilai $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ atau nilai signifikansi $\geq 0,05$).

H_1 : Terdapat pengaruh signifikan secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen (jika nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau nilai signifikansi $< 0,05$).

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai R^2 digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi atau perubahan yang terjadi pada variabel dependen. Koefisien determinasi ini menunjukkan proporsi variasi variabel terikat yang dapat diterangkan oleh variabel bebas yang dimasukkan ke dalam model regresi, dengan nilai yang berada pada rentang $0 \leq R^2 \leq 1$. Apabila nilai R^2 kecil atau mendekati nol, hal tersebut mengindikasikan bahwa variabel independen hanya mampu menjelaskan sebagian kecil variasi variabel dependen, sehingga masih terdapat faktor

lain di luar model yang memengaruhi perubahan tersebut. Sebaliknya, nilai R^2 yang semakin besar atau mendekati satu (atau 100%) menunjukkan bahwa variabel bebas memiliki kemampuan yang tinggi dalam menjelaskan variasi variabel terikat. Dengan demikian, semakin tinggi nilai koefisien determinasi, semakin baik pula kualitas model regresi yang digunakan karena mampu menggambarkan hubungan antara variabel independen dan dependen secara lebih kuat dan komprehensif (Sahir, 2022). Secara matematis, koefisien determinasi dinyatakan melalui rumus berikut:

$$Kd = r^2 \times 100\%$$

Keterangan: Kd = Koefisien determinasi

r = Koefisien korelasi

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ-45 dan *Jakarta Islamic Index* (JII) memiliki karakteristik khusus dibandingkan dengan perusahaan lain di luar indeks (Alfarisi et al., 2024). Emiten dalam kedua indeks tersebut umumnya memiliki tingkat likuiditas saham yang tinggi karena frekuensi dan nilai transaksi yang besar, sehingga sahamnya aktif diperdagangkan dan risiko *illiquid stock* menjadi relatif kecil. Selain itu, perusahaan-perusahaan ini biasanya memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan stabil, mencerminkan skala usaha yang luas serta tingkat kepercayaan publik yang tinggi, sehingga sering dijadikan acuan dalam pergerakan pasar. Dari sisi fundamental, emiten LQ-45 dipilih berdasarkan kekuatan kondisi keuangannya, sedangkan perusahaan JII juga diseleksi berdasarkan struktur keuangan yang sesuai dengan batasan rasio syariah. Dengan demikian, perusahaan dalam kedua indeks ini cenderung menunjukkan profitabilitas yang stabil, kemampuan menjaga likuiditas, struktur modal yang lebih terkontrol, serta pertumbuhan usaha yang berkelanjutan.

Di samping itu, praktik tata kelola perusahaan yang baik menjadi ciri penting, karena emiten dalam indeks unggulan biasanya menerapkan transparansi informasi, laporan keuangan yang berkualitas, dan kepatuhan terhadap regulasi pasar modal. Kualitas tata kelola tersebut dapat memengaruhi persepsi risiko investor serta kebijakan perusahaan, termasuk kebijakan

dividen. Dari sisi risiko, perusahaan besar dalam indeks ini cenderung lebih stabil dan mampu beradaptasi terhadap fluktuasi ekonomi maupun perubahan kebijakan, sehingga memiliki tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil atau emiten di luar indeks. Khusus untuk JII, perusahaan juga harus memenuhi prinsip-prinsip syariah, termasuk penyaringan berdasarkan komposisi pendapatan, pembiayaan berbasis bunga, dan aktivitas non-halal, sehingga menarik bagi investor yang mengutamakan etika dan kehati-hatian (Kusumah & Megawati, 2024). Secara keseluruhan, kuatnya reputasi perusahaan, konsistensi kinerja, serta tingginya tingkat kepercayaan investor menjadikan saham-saham dalam LQ-45 dan JII sebagai acuan utama dalam pembentukan portofolio. Kondisi tersebut juga turut meningkatkan tingkat likuiditas dan menjaga stabilitas harga saham di pasar.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang diakses melalui situs resmi masing-masing perusahaan untuk periode 2020–2024. Seluruh data kemudian diolah menggunakan perangkat lunak Eviews 12 melalui rangkaian uji statistik berbasis regresi data panel, sehingga dinamika perubahan dari waktu ke waktu dapat dimasukkan secara tepat ke dalam model analisis. Variabel yang digunakan meliputi CR, DAR, ROA, DPR, dan *dividend yield* pada 13 perusahaan yang secara konsisten masuk dalam Indeks LQ-45 dan JII selama periode penelitian. Daftar perusahaan yang dipilih sebagai sampel dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4. 1
Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Emiten	Tautan Situs
1	ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tbk	https://www.alamtri.com/
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk	https://www.akr.co.id/
3	ANTM	Aneka Tambang Tbk	https://www.antam.com/id
4	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	https://cp.co.id/
5	EXCL	XL Axiata Tbk	https://www.xlaxiata.co.id/id
6	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	https://www.indofoodcbp.com/
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	https://www.indofood.com/
8	KLBF	Kalbe Farma Tbk	https://www.kalbe.co.id/id
9	PTBA	Bukit Asam Tbk	https://www.ptba.co.id/id
10	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	https://www.sig.id/
11	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	https://www.telkom.co.id/
12	UNTR	United Tractors Tbk	https://www.unitedtractors.com/
13	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	https://www.unilever.co.id/

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan data yang berasal dari laporan keuangan masing-masing perusahaan, nilai CR 13 perusahaan sampel dihitung untuk periode 2020-2024. Hasil pengukuran tersebut disajikan secara rinci pada tabel 4.2 berikut:

Tabel 4. 2
Tabel Perhitungan CR

Nama Emiten	Tahun				
	2020	2021	2022	2023	2024
Adaro Energy Tbk	1.51%	2.08%	2.17%	2.02%	4.02%
AKR Corporindo Tbk	1.6%	1.3%	1.4%	1.4%	1.6%
Aneka Tambang Tbk	121.15%	178.72%	195.84%	233.95%	184.14%
Charoen Pokphand Indonesia Tbk	2.53%	2.01%	1.78%	1.65%	2.49%
XL Axiata Tbk	40.2%	36.9%	39.5%	35.6%	40.1%
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2.26%	1.8%	3.1%	3.51%	4.09%
Indofood Sukses Makmur Tbk	1.37%	1.34%	1.79%	1.92%	2.15%

Kalbe Farma Tbk	411.6%	444.5%	377.1%	490.8%	410.6%
Bukit Asam Tbk	216%	242.8%	228.3%	151.97%	127.21%
Semen Indonesia (Persero) Tbk	131.92%	110.62%	144.54%	122.79%	125.34%
Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	67.3%	88.6%	78.2%	77.7%	82.2%
United Tractors Tbk	2.1%	2%	1.9%	1.5%	1.5%
Unilever Indonesia Tbk	66.1%	61.4%	60.8%	55.2%	44.6%

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan tabel 4.2, terlihat bahwa Kalbe Farma Tbk mencatat nilai CR tertinggi sepanjang periode 2020–2024, yakni sebesar 490,8% pada tahun 2023. Sebaliknya, nilai CR terendah ditemukan pada AKR Corporindo Tbk di tahun 2021 sebesar 1,3%. Mengacu pada laporan keuangan masing-masing perusahaan, tahap selanjutnya adalah menghitung rasio DAR. Hasil perhitungan DAR untuk 13 perusahaan sampel selama periode 2020–2024 disajikan pada tabel 4.3 berikut:

**Tabel 4. 3
Tabel Perhitungan DAR**

Nama Emiten	Tahun				
	2020	2021	2022	2023	2024
Adaro Energy Tbk	0.38%	0.41%	0.39%	0.29%	0.20%
AKR Corporindo Tbk	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%
Aneka Tambang Tbk	39.99%	36.7%	29.5%	27.27%	27.68%
Charoen Pokphand Indonesia Tbk	0.25%	0.29%	0.34%	0.34%	0.29%
XL Axiata Tbk	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0.51%	0.53%	0.5%	0.48%	0.47%
Indofood Sukses Makmur Tbk	0.51%	0.51%	0.48%	0.46%	0.46%
Kalbe Farma Tbk	19%	17.1%	18.9%	14.6%	16.4%
Bukit Asam Tbk	29.59%	32.86%	36.25%	44.37%	45.81%
Semen Indonesia (Persero) Tbk	33.01%	24.92%	20.25%	19.33%	14.11%

Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	51%	47.5%	45.8%	45.5%	45.8%
United Tractors Tbk	0.13%	0.08%	0.02%	0.12%	0.12%
Unilever Indonesia Tbk	76%	77.3%	78.2%	79.7%	86.6%

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan tabel 4.3, Unilever Indonesia Tbk mencatat nilai DAR tertinggi pada tahun 2024, yakni sebesar 86,6%, yang mengindikasikan bahwa sebagian besar aset perusahaan dibiayai melalui utang sehingga menunjukkan tingkat *leverage* yang relatif tinggi. Sementara itu, nilai DAR terendah tercatat pada United Tractors Tbk pada tahun 2022 dengan persentase 0,02%. Selanjutnya, mengacu pada laporan keuangan masing-masing perusahaan, dilakukan penghitungan rasio ROA untuk periode 2020–2024 pada 13 perusahaan yang menjadi sampel, dan hasilnya disajikan dalam tabel 4.4 berikut:

**Tabel 4. 4
Tabel Perhitungan ROA**

Nama Emiten	Tahun				
	2020	2021	2022	2023	2024
Adaro Energy Tbk	2.5%	13.6%	26.3%	6.24%	9.51%
AKR Corporindo Tbk	5%	4.7%	8.8%	9.2%	6.7%
Aneka Tambang Tbk	3.62%	5.66%	11.36%	7.18%	8.65%
Charoen Pokphand Indonesia Tbk	0.12%	0.1%	0.07%	0.06%	0.09%
XL Axiata Tbk	0.6%	1.8%	1.4%	1.5%	2.1%
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	6.4%	5.4%	3.98%	5.86%	7.61%
Indofood Sukses Makmur Tbk	4.0%	6.6%	5.1%	6.3%	6.7%
Kalbe Farma Tbk	12.4%	12.6%	12.7%	10.3%	11%
Bukit Asam Tbk	9.92%	21.89%	27.71%	15.75%	12.21%
Semen Indonesia (Persero) Tbk	3.58%	2.5%	2.85%	2.65%	0.93%
Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	12%	12.2%	10.1%	11.2%	10.3%

United Tractors Tbk	5.7%	9.7%	16.6%	14%	12.1%
Unilever Indonesia Tbk	34.8%	29.1%	28.7%	27.5%	20.6%

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan tabel 4.4, nilai ROA tertinggi selama periode 2020–2024 dicapai oleh Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2020 dengan persentase 34,8%. Sebaliknya, nilai ROA terendah tercatat pada Charoen Pokphand Indonesia Tbk pada tahun 2023, yakni sebesar 0,06%. Mengacu pada laporan keuangan masing-masing perusahaan, tahap berikutnya adalah menghitung rasio DPR. Hasil pengukuran DPR untuk 13 perusahaan yang menjadi sampel selama periode 2020–2024 disajikan pada tabel 4.5 berikut:

**Tabel 4. 5
Tabel Perhitungan DPR**

Nama Emiten	Tahun				
	2020	2021	2022	2023	2024
Adaro Energy Tbk	99%	69.63%	40.11%	48.74%	28.69%
AKR Corporindo Tbk	53%	51.67%	61.6%	88.74%	88.8%
Aneka Tambang Tbk	35%	50%	50%	100%	100%
Charoen Pokphand Indonesia Tbk	34.7%	50.7%	42.44%	47.7%	47.7%
XL Axiata Tbk	50%	50%	50%	50%	62%
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	38%	39.38%	47.79%	33.33%	41.16%
Indofood Sukses Makmur Tbk	32%	39%	48%	28.8%	28.4%
Kalbe Farma Tbk	58%	50.9%	52.5%	52%	52%
Bukit Asam Tbk	90%	35%	100%	100%	75%
Semen Indonesia (Persero) Tbk	50.66%	50.66%	70%	26.36%	90.13%
Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	80%	60%	80%	72%	89%
United Tractors Tbk	40%	44.9%	121%	39.8%	40%
Unilever Indonesia Tbk	99.58%	99.34%	99.29%	111.10%	99.7%

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan tabel 4.5, nilai DPR tertinggi selama periode 2020-2024 dicapai oleh United Tractors Tbk pada tahun 2022 dengan persentase mencapai 121%. Sementara itu, nilai DPR terendah ditemukan pada Semen Indonesia (Persero) Tbk di tahun 2023, yaitu sebesar 26,36%. Mengacu pada laporan keuangan masing-masing perusahaan, tahap selanjutnya adalah melakukan perhitungan *dividend yield*. Hasil perhitungan *dividend yield* untuk 13 perusahaan sampel selama periode 2020–2024 disajikan pada tabel 4.6 berikut:

**Tabel 4. 6
Tabel Perhitungan *Dividend yield***

Nama Emiten	Tahun				
	2020	2021	2022	2023	2024
Adaro Energy Tbk	7.67%	13.40%	10.20%	8.40%	6.53%
AKR Corporindo Tbk	20.46%	3.53%	5.36%	8.47%	8.93%
Aneka Tambang Tbk	0.87%	0.74%	4.01%	7.51%	9.95%
Charoen Pokphand Indonesia Tbk	1.72%	1.88%	1.91%	2.59%	2.27%
XL Axiata Tbk	1.16%	1.00%	1.96%	2.43%	3.81%
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2.25%	2.47%	1.88%	1.89%	1.76%
Indofood Sukses Makmur Tbk	4.06%	4.40%	3.82%	4.14%	3.64%
Kalbe Farma Tbk	2.30%	2.17%	1.82%	1.93%	2.65%
Bukit Asam Tbk	11.62%	2.76%	18.66%	44.84%	14.46%
Semen Indonesia (Persero) Tbk	1.52%	2.38%	3.73%	1.32%	2.92%
Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	5.08%	3.71%	4.47%	4.52%	7.84%
United Tractors Tbk	2.42%	5.60%	26.86%	10.03%	8.03%
Unilever Indonesia Tbk	2.54%	3.65%	2.98%	3.97%	4.67%

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Pada tabel 4.6, terlihat bahwa *dividend yield* tertinggi sepanjang periode 2020–2024 dicapai oleh Bukit Asam Tbk pada tahun 2023 dengan nilai sebesar 44,84%, yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan

tingkat pengembalian dividen relatif tinggi dibandingkan harga sahamnya pada tahun tersebut. Sebaliknya, *dividend yield* terendah tercatat pada Aneka Tambang Tbk pada tahun 2021 dengan nilai 0,74%, mencerminkan besarnya dividen yang dibagikan relatif kecil terhadap harga saham saat itu. Mengacu pada laporan keuangan masing-masing perusahaan, tahap selanjutnya adalah melakukan perhitungan *return* saham untuk periode 2020–2024 pada 13 perusahaan sampel, yang hasilnya disajikan pada tabel 4.7 berikut:

**Tabel 4. 7
Tabel Perhitungan *Return* Saham**

Nama Emiten	Tahun				
	2020	2021	2022	2023	2024
Adaro Energy Tbk	3.83	70.74	81.31	-29.78	8.64
AKR Corporindo Tbk	-64.07	38.06	75.67	13.83	-15.14
Aneka Tambang Tbk	131.22	17.02	-7.77	-6.59	-0.61
Charoen Pokphand Indonesia Tbk	2.10	-6.93	-3.13	-8.47	-3.00
XL Axiata Tbk	-12.17	17.12	-30.53	-4.11	16.31
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	-11.88	-6.67	16.82	7.64	9.32
Indofood Sukses Makmur Tbk	-9.51	-3.27	10.15	0.05	23.02
Kalbe Farma Tbk	-6.34	11.29	31.23	-21.04	-12.88
Bukit Asam Tbk	17.26	-0.8	54.82	10.96	27.17
Semen Indonesia (Persero) Tbk	5.06	-39.27	-5.58	-1.34	-45.67
Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	-11.55	25.77	-2.71	9.85	-23.55
United Tractors Tbk	26.00	-11.13	44.58	-3.2	26.38
Unilever Indonesia Tbk	-79.96	-40.43	17.33	-20.93	-41.93

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan pada tabel 4.7, terlihat bahwa tingkat *return* saham tertinggi selama periode 2020–2024 dicapai oleh Aneka Tambang Tbk pada tahun 2020, dengan persentase mencapai 131,22%. Sebaliknya, *return* saham terendah terjadi pada Unilever Indonesia Tbk pada tahun yang sama, yaitu sebesar –

79,96%, yang menunjukkan penurunan kinerja pasar saham perusahaan secara cukup drastis. Perbedaan yang cukup tajam antara kedua perusahaan ini menggambarkan adanya dinamika fluktuasi *return* yang dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan maupun faktor eksternal selama periode penelitian.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran awal mengenai karakteristik data pada setiap variabel penelitian. Data statistik deskriptif diperoleh dari hasil olah data menggunakan Eviews 12, yang meliputi nilai minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi pada variabel *return* saham, CR, DAR, ROA, DPR, dan *dividend yield*. Hasil analisis tersebut disajikan pada tabel 4.8 berikut:

**Tabel 4. 8
Statistik Deskriptif**

Statistic	Y	X1	X2	X3	X4	X5
Mean	3.9785	85.9412	18.3477	9.3600	60.8462	5.8234
Median	-0.80263	39.5	0.51	7.18	50.7	3.71213
Maximum	131.22	490.80	86.60	34.80	121.00	44.84
Minimum	-79.96	1.30	0.02	0.06	26.36	0.74
Std. Dev.	32.85821	121.59404	24.30708	8.04725	24.81197	6.94222

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Secara umum, *return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di JII menunjukkan tingkat fluktuasi yang cukup signifikan sepanjang periode 2020–2024. Rentang pergerakan *return* tersebut tercermin dari nilai tertinggi yang dicapai oleh Aneka Tambang Tbk pada tahun 2020 sebesar 131,22%, serta nilai terendah yang ditemukan pada Unilever Indonesia Tbk di tahun yang sama sebesar -79,96%. Variasi yang cukup lebar ini menunjukkan bahwa kinerja saham perusahaan-perusahaan dalam indeks tersebut sangat dipengaruhi oleh

dinamika pasar, perubahan kondisi fundamental, serta respons investor terhadap berbagai perkembangan ekonomi. *Return* saham perusahaan di JII selama periode penelitian berada dalam kisaran –79,96% hingga 131,22%, yang sekaligus mencerminkan tingginya volatilitas harga saham dan besarnya ketidakpastian pasar yang harus diperhitungkan oleh investor.

Variabel CR menggambarkan kemampuan setiap perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, dengan variasi nilai yang menunjukkan adanya perbedaan likuiditas yang cukup besar antar perusahaan. Rata-rata rasio CR perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam JII selama 2020–2024 adalah 85,9412. Nilai standar deviasi yang mencapai 121,59404 mengindikasikan adanya penyebaran data yang cukup luas. Nilai CR tertinggi, yaitu 490,80%, dimiliki oleh Kalbe Farma Tbk pada tahun 2023, yang menunjukkan kemampuan likuiditas paling kuat dalam melunasi utang jangka pendek melalui aset lancar seperti kas, piutang, dan persediaan. Sementara itu, nilai CR terendah sebesar 1,30% tercatat pada AKR Corporindo Tbk pada tahun 2021.

Nilai DAR memperlihatkan kondisi *leverage* perusahaan yang berbeda-beda, di mana sebagian perusahaan cenderung menggunakan struktur modal yang konservatif sesuai prinsip syariah. Hasil dari uji deskriptif menunjukkan bahwa nilai maximum DAR pada Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2024 yaitu sebesar 86,60%. Adapun nilai minimum DAR terdapat pada United Tractors Tbk tahun 2022 sebesar 0,02%. Hal ini menunjukkan bahwa besaran aset yang dibiayai oleh utang pada perusahaan di JII berkisar pada 0,02% hingga

86,60%. Terdapat nilai mean sebesar 18,3477 yang menjelaskan bahwa perusahaan di JII memiliki kewajiban terhadap asetnya sebesar 18,35% pada periode 2020-2024.

ROA menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba, menunjukkan tingkat profitabilitas yang bervariasi antar perusahaan selama periode penelitian. Rata-rata rasio ROA perusahaan yang tergabung dalam JII pada tahun 2020–2024 adalah 9,36, dengan standar deviasi sebesar 8,04725 yang menandakan adanya variasi profitabilitas yang cukup lebar. Nilai ROA tertinggi tercatat pada Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2020, yakni sebesar 34,80%, yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu mengoptimalkan pemanfaatan aset untuk menghasilkan laba paling besar di antara perusahaan lainnya. Sebaliknya, nilai ROA terendah sebesar 0,06% ditemukan pada Charoen Pokphand Indonesia Tbk pada tahun 2023, mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut berada pada tingkat profitabilitas yang sangat rendah karena belum mampu mengelola asetnya secara efektif dalam menghasilkan laba bersih.

Selanjutnya, DPR dan *dividend yield* menunjukkan perbedaan kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan, baik dari sisi besaran dividen yang dibagikan maupun tingkat imbal hasil dividen yang diterima oleh investor. Berdasarkan hasil uji deskriptif, nilai DPR tertinggi ditemukan pada United Tractors Tbk tahun 2022 sebesar 121%, menunjukkan bahwa perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang melampaui laba bersihnya sehingga menandakan kebijakan dividen yang sangat ekspansif. Sebaliknya, nilai

terendah tercatat pada Semen Indonesia (Persero) Tbk tahun 2023 dengan persentase 26,36%, yang menunjukkan pembagian dividen secara lebih berhati-hati. Secara keseluruhan, nilai rata-rata DPR selama periode 2020–2024 berada pada angka 60,8462, yang berarti bahwa perusahaan dalam sampel umumnya menyalurkan sekitar 60,85% laba bersihnya kepada pemegang saham.

Variabel *dividend yield* memiliki nilai mean sebesar 5,8234. Artinya, rata-rata besarnya dividen tahunan yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham relatif terhadap harga sahamnya adalah sebesar 5,82%. Nilai standar deviasi sebesar 6,94222 menunjukkan bahwa variasi *dividend yield* antar perusahaan cukup tinggi, bahkan lebih besar dari nilai rata-ratanya, sehingga mengindikasikan data yang sangat heterogen. *Dividend yield* tertinggi terdapat pada Bukit Asam Tbk tahun 2023 sebesar 44,84%. Sementara itu, nilai minimum *dividend yield* ditemukan pada Aneka Tambang Tbk di tahun 2021 sebesar 0,74%.

4.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi pada data panel dilakukan melalui beberapa tahapan pengujian untuk menentukan model yang paling sesuai, apakah *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), atau *Random Effect Model* (REM). Sesuai prosedur analisis data panel, uji Chow digunakan untuk membandingkan CEM dan FEM, sedangkan uji Hausman diterapkan untuk menentukan apakah FEM atau REM yang lebih tepat digunakan.

1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk memilih yang paling tepat digunakan antara CEM dan FEM. Secara prinsip, uji ini bertujuan mengidentifikasi apakah terdapat perbedaan intersep antar perusahaan yang cukup signifikan sehingga perlu dimasukkan secara eksplisit ke dalam model (Ahmaddien & Susanto, 2020). Dengan kata lain, Uji Chow mengevaluasi apakah karakteristik khusus masing-masing entitas memberikan pengaruh yang berbeda terhadap variabel dependen, sehingga penggunaan intersep yang seragam pada CEM menjadi kurang tepat. Apabila hasil pengujian menunjukkan perbedaan intersep yang signifikan, model FEM dianggap lebih sesuai karena mampu menangkap variasi spesifik antar perusahaan yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel observasi saja. Hipotesisnya adalah:

H_0 : Model mengikuti *Common Effect Model* (CEM)

H_1 : Model mengikuti *Fixed Effect Model* (FEM)

Jika nilai probabilitas $Chi-square \leq 0,05$ ($\alpha = 5\%$), maka H_0 ditolak, artinya model yang lebih baik digunakan adalah FEM. Namun jika nilai probabilitas $Chi-square > 0,05$ ($\alpha = 5\%$), maka H_0 diterima, artinya model yang lebih baik digunakan adalah CEM. Jika signifikan, digunakan FEM; jika tidak signifikan, digunakan CEM. Jika hasil Uji Chow menunjukkan bahwa model yang terpilih adalah CEM, maka analisis dapat langsung dilanjutkan ke tahap uji regresi data panel. Namun, apabila hasil Uji Chow menunjukkan bahwa model yang sesuai adalah FEM, maka langkah

selanjutnya adalah melakukan Uji Hausman untuk menentukan apakah model yang paling tepat digunakan dalam analisis regresi data panel adalah FEM atau REM. Hasil uji Chow dapat dilihat pada tabel 4.9 berikut:

**Tabel 4. 9
Hasil Uji Chow**

<i>Effects Test</i>	Statistic	Prob.
<i>Cross-section Chi-square</i>	33.858339	0.0007

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan tabel 4.9 tersebut, nilai probabilitas *Cross-section Chi-Square* sebesar 0,0007 yang berada di bawah 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah FEM.

2. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk memilih antara FEM dan REM. Uji ini pada dasarnya menguji apakah terdapat korelasi antara efek individu dengan variabel independen (Ahmaddien & Susanto, 2020). Hipotesisnya adalah:

H_0 : Model mengikuti *Random Effect Model* (REM)

H_1 : Model mengikuti *Fixed Effect Model* (FEM)

Jika nilai probabilitas *Chi-square* $\leq 0,05$ ($\alpha = 5\%$), maka H_0 ditolak, artinya model yang lebih baik digunakan adalah FEM. Jika nilai probabilitas *Chi-square* $> 0,05$ ($\alpha = 5\%$), maka H_0 diterima, artinya model yang lebih baik digunakan adalah REM. Uji ini dilakukan setelah model FEM dan REM diestimasi untuk melihat apakah perbedaan antara keduanya signifikan. Jika tidak signifikan, maka efek acak dianggap lebih efisien dan dapat digunakan. Adapun hasil dari uji Hausman ditampilkan pada tabel 4.10:

Tabel 4. 10
Hasil Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	Chi-Sq. Statistic	Prob.
<i>Cross-section random</i>	22.944372	0.0003

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan pada tabel 4.10, hasil uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar 0,0003, yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model yang tepat adalah FEM. Jika dibandingkan dengan hasil uji Chow yang juga memilih FEM, dapat disimpulkan bahwa model yang paling sesuai untuk penelitian ini adalah FEM. Pemilihan FEM mempertimbangkan bahwa karakteristik antar perusahaan memiliki perbedaan yang signifikan dan perlu diakomodasi dalam model. Hal tersebut selaras dengan kondisi perusahaan LQ45 yang terdaftar di JII, yang memiliki karakteristik unik berdasarkan sektor industri maupun kebijakan internal perusahaan. Hasil dari regresi data panel pada model FEM ditampilkan pada tabel 4.11 berikut:

Tabel 4. 11
Model Regresi Terpilih *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-40.16094	46.51381	-0.863420	0.3923
CR	-0.428290	0.233717	-1.832519	0.0732
DAR	2.491634	1.480240	1.683263	0.0990
ROA	3.210811	1.064549	3.016124	0.0041
DPR	0.277094	0.256331	1.081004	0.2852
<i>Dividend yield</i>	-2.006001	0.905234	-2.216003	0.0316
R-squared	0.464510	F-statistic	2.398242	
Adjusted R-squared	0.270822	Prob(F-statistic)	0.009287	

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan tabel 4.11 di atas, persamaan regresi pada penelitian ini yaitu:

$$\text{Return Saham} = -40,16094 - 0,428290 * \text{CR} + 2,491634 * \text{DAR} + 3,210811 * \text{ROA} + 0,277094 * \text{DPR} - 2,006001 * \text{DY}$$

Adapun penjelasan dari hasil estimasi model regresi panel tersebut yaitu:

- a. Konstanta sebesar -40,16094 menunjukkan bahwa ketika seluruh variabel independen, yaitu CR (X_1), DAR (X_2), ROA (X_3), DPR (X_4), dan *Dividend Yield* (X_5), berada pada nilai nol, maka *Return Saham* (Y) diperkirakan turun sebesar 40,16094%.
- b. Koefisien CR (X_1) sebesar -0,428290, menunjukkan bahwa ketika variabel lainnya berada dalam kondisi tetap, kenaikan CR sebesar 1% akan diikuti oleh penurunan *Return Saham* (Y) sebesar 0,428290%.
- c. Nilai koefisien beta untuk variabel DAR (X_2) sebesar 2,491634, menunjukkan bahwa, dengan asumsi variabel lain tidak berubah, kenaikan DAR sebesar 1% akan diikuti oleh peningkatan *Return Saham* (Y) sebesar 2,491634%.
- d. Nilai koefisien beta untuk variabel ROA (X_3) sebesar 3,210811, mengindikasikan bahwa apabila ROA meningkat 1% sementara variabel lainnya berada pada kondisi tetap, maka *Return Saham* (Y) diperkirakan naik sebesar 3,210811%.
- e. Koefisien DPR (X_4) sebesar 0,277094, menandakan bahwa ketika variabel lain dianggap konstan, kenaikan DPR sebesar 1% berpotensi mendorong kenaikan *Return Saham* (Y) sebesar 0,277094%.

- f. Koefisien *dividend yield* (X_5) sebesar -2,006001, memperlihatkan bahwa peningkatan variabel ini sebesar 1%, dengan variabel lain tetap, akan mengakibatkan penurunan *Return Saham* (Y) sebesar 2,006001%.

4.4 Uji Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan awal yang dibuat peneliti untuk menjawab masalah penelitian (Sugiyono, 2020). Dugaan ini belum dianggap benar sebelum diuji menggunakan data yang terkumpul. Jadi, hipotesis berfungsi sebagai arah atau pedoman yang membantu peneliti melihat apakah hubungan atau pengaruh antarvariabel benar-benar terjadi ketika dianalisis.

1. Uji T (Parsial)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individu atau parsial. Uji ini menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan (Sahir, 2022). Adapun hasil uji t dalam regresi data panel ditampilkan pada tabel 4.12 berikut:

**Tabel 4. 12
Hasil Uji T Regresi Data Panel**

Variable	t-Statistic	Prob.
C	-0.863420	0.3923
CR	-1.832519	0.0732
DAR	1.683263	0.0990
ROA	3.016124	0.0041
DPR	1.081004	0.2852
<i>Dividend yield</i>	-2.216003	0.0316

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.12, dapat disimpulkan bahwa:

1. H_1 : CR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

Nilai koefisien regresi parsial dari CR (X_1) menghasilkan nilai probabilitas sebesar $0,0732 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan di JII.

Hasilnya, H_1 ditolak.

2. H_2 : DAR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

Nilai koefisien regresi parsial dari DAR (X_2) menghasilkan nilai probabilitas sebesar $0,0990 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan di JII.

Hasilnya, H_2 ditolak.

3. H_3 : ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Nilai koefisien regresi parsial dari ROA (X_3) menghasilkan nilai probabilitas sebesar $0,0041 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan di JII.

Hasilnya, H_3 diterima.

4. H_4 : DPR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Nilai koefisien regresi parsial dari DPR (X_4) menghasilkan nilai probabilitas sebesar $0,2852 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan di JII.

Hasilnya, H_4 ditolak.

5. H_5 : *Dividend yield* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Koefisien regresi parsial pada variabel *dividend yield* (X_5) menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0316, yang berada di bawah batas signifikansi 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa *dividend yield* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan yang tergabung dalam JII. Dengan demikian, H_5 dinyatakan diterima.

2. Uji F (Simultan)

Uji F digunakan untuk menilai apakah seluruh variabel independen dalam model secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Melalui uji ini dapat diketahui apakah kombinasi variabel bebas yang digunakan benar-benar memberikan kontribusi terhadap perubahan variabel terikat (Sahir, 2022). Dengan kata lain, uji F menguji kemampuan keseluruhan model dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Adapun hasil uji F pada penelitian ini disajikan dalam tabel 4.13 berikut:

**Tabel 4. 13
Hasil Uji F**

<i>R-squared</i>	0.464510
<i>Adjusted R-squared</i>	0.270822
<i>F-statistic</i>	2.398242
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.009287

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Nilai F hitung sebesar 2,398242 yang lebih tinggi daripada F tabel 2,370977, serta nilai signifikansi 0,009287 yang berada di bawah batas 0,05, menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian, hasil uji F menegaskan bahwa seluruh variabel independen (CR, DAR, ROA, DPR, dan *dividend yield*) secara simultan memberikan pengaruh yang

signifikan terhadap *return* saham perusahaan LQ45 yang masuk dalam indeks JII. Hal ini mengindikasikan bahwa model regresi yang digunakan memiliki kelayakan dalam menjelaskan hubungan antara variabel kinerja keuangan dan kebijakan dividen terhadap *return* saham.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai *adjusted R Squared* sebesar 0,270822 atau 27,0822%. Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa variabel- variabel independen dalam penelitian ini yang terdiri dari CR, DAR, ROA, DPR, dan *dividend yield* mampu memberikan kontribusi penjelasan terhadap variasi *return* saham perusahaan yang tergabung dalam JII sebesar 27,0822%, sedangkan sisanya yaitu 72,9178% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Pengaruh CR terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII

CR mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek melalui aset lancar yang tersedia. Rasio ini digunakan untuk menilai tingkat likuiditas perusahaan. Nilai CR yang tinggi umumnya menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang stabil dan memiliki risiko gagal bayar yang rendah, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor. Kepercayaan tersebut biasanya diikuti dengan peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan, yang pada akhirnya mendorong *return* saham menjadi lebih tinggi (Aminah, 2021). Meski

demikian, CR yang terlalu besar juga dapat mengindikasikan bahwa perusahaan kurang efisien dalam memanfaatkan aset lancarnya, misalnya karena adanya dana kas atau persediaan yang tidak digunakan secara optimal. Dengan demikian, dampak CR terhadap *return* saham sangat bergantung pada sejauh mana perusahaan mampu mengelola aset lancarnya secara efektif untuk menghasilkan keuntungan dan menarik minat investor.

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa variabel CR memiliki nilai probabilitas 0,0732, sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang terdaftar dalam JII selama periode 2020–2024. Temuan ini mengisyaratkan bahwa investor syariah tidak menjadikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan investasinya, terutama pada saham-saham unggulan di JII. Koefisien CR yang bernilai -0,428 memperlihatkan bahwa kenaikan CR justru diikuti dengan penurunan *return* saham. Kondisi ini mengarah pada pemahaman bahwa likuiditas yang terlalu tinggi tidak selalu dianggap sebagai sinyal positif, karena bisa saja mengindikasikan bahwa perusahaan kurang optimal memanfaatkan aset lancarnya untuk menghasilkan keuntungan. Likuiditas yang besar dapat mencerminkan adanya penumpukan aset lancar yang tidak produktif, seperti saldo kas berlebih atau piutang yang tidak segera tertagih. Kondisi tersebut dinilai investor sebagai bentuk inefisiensi dalam pengelolaan aset perusahaan. Temuan ini tidak sejalan dengan teori *signaling*, di mana likuiditas tinggi

biasanya menjadi sinyal positif. Sebaliknya, hasil ini mendukung pandangan bahwa optimalisasi aset lebih penting dibandingkan sekadar tingginya aset lancar.

Tidak signifikannya pengaruh CR juga dapat dijelaskan melalui karakteristik perusahaan LQ-45 yang umumnya merupakan emiten besar, likuid, dan telah memiliki reputasi serta stabilitas keuangan yang kuat. Dengan demikian, fluktuasi CR tidak memberikan perubahan informasi yang signifikan bagi investor karena tingkat likuiditas perusahaan-perusahaan ini pada dasarnya berada dalam batas aman. Selain itu, pada periode penelitian ditemukan bahwa meskipun CR meningkat pada tahun 2023, *return* saham justru mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa investor pasar modal syariah lebih berfokus pada faktor lain seperti profitabilitas dan kebijakan dividen yang lebih menggambarkan prospek keuntungan langsung bagi investor.

Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurmayasari et al. (2021), Endri et al. (2019), serta Nur'Aini et al. (2020) yang menunjukkan bahwa CR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham karena tingginya tingkat likuiditas tidak selalu mencerminkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan asetnya. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Aminah (2021) dan Tjahjono et al. (2022), yang justru menemukan bahwa CR berperan signifikan dalam memengaruhi *return* saham. Perbedaan temuan tersebut dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik sektor, ukuran perusahaan, dan kondisi

fundamental masing-masing populasi penelitian. Pada perusahaan JII, tingkat likuiditas cenderung stabil dan tidak berfluktuasi ekstrem, sehingga tidak cukup kuat untuk memicu perubahan signifikan pada harga saham.

4.5.2 Pengaruh DAR terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII

DAR menunjukkan seberapa besar porsi aset perusahaan yang dibiayai melalui utang, sehingga rasio ini sekaligus menggambarkan tingkat risiko finansial perusahaan. Nilai DAR yang tinggi menandakan beban risiko yang lebih besar. Dalam konsep keuangan, penggunaan utang (*leverage*) memang dapat meningkatkan potensi imbal hasil bagi pemegang saham, tetapi konsekuensinya juga meningkatkan risiko. Meningkatnya DAR berarti ketergantungan perusahaan pada pembiayaan eksternal semakin besar. Kondisi tersebut dapat memperbesar beban bunga dan menekan laba bersih, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan harga saham dan *return* (Putro, 2020). Sebaliknya, apabila utang dikelola secara efektif dan dialokasikan untuk kegiatan yang produktif, *leverage* justru dapat meningkatkan profitabilitas dan memberikan sinyal positif bagi investor. Oleh karena itu, hubungan antara DAR dan *return* saham dapat bersifat positif maupun negatif, tergantung pada bagaimana perusahaan mengatur struktur modalnya secara optimal.

DAR menunjukkan nilai probabilitas 0,0990, yang berarti tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII pada periode 2020–2024. Koefisien positif sebesar 2,492 menandakan bahwa kenaikan DAR diikuti dengan meningkatnya

return saham. Artinya, pemanfaatan utang dalam tingkat yang wajar dapat memberikan *leverage* yang menguntungkan dan dipersepsikan positif oleh investor. Interpretasi ini menunjukkan bahwa tingkat *leverage* dalam batas wajar dimanfaatkan perusahaan untuk meningkatkan operasionalnya sehingga menghasilkan potensi keuntungan yang lebih besar. Pada perusahaan-perusahaan JII yang cenderung memiliki struktur utang lebih rendah karena batasan syariah, penggunaan *leverage* yang moderat dapat meningkatkan produktivitas aset tanpa menimbulkan risiko berlebihan. Dengan demikian, DAR dapat memberikan sinyal positif selama penggunaan utang tetap dalam batas kehati-hatian syariah.

Ketergantungan perusahaan JII terhadap pembiayaan utang relatif rendah karena mengikuti prinsip kehati-hatian syariah yang menghindari riba dan risiko finansial berlebih. Hal ini mengakibatkan DAR tidak menjadi faktor pembentuk *return* saham secara signifikan. Dengan demikian, DAR bukanlah indikator yang cukup kuat untuk memprediksi *return* saham pada perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII, terutama dalam kondisi pasar pascapandemi yang lebih dipengaruhi oleh faktor profitabilitas dan pembagian dividen.

Temuan ini sejalan dengan penelitian L. A. Nur & Tjahjono (2024) dan P. N. Sari et al. (2018) yang menemukan bahwa DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, terutama pada perusahaan yang struktur modalnya cenderung stabil dan konservatif. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Putro (2020) dan Wijaya & Wijaya (2024) yang

menyatakan bahwa DAR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh karakteristik sektor dan tingkat *leverage* yang lebih beragam pada penelitian sebelumnya, sehingga variabel DAR menjadi lebih sensitif dalam memengaruhi *return* saham. Sementara dalam perusahaan LQ-45 berstatus JII, seluruh perusahaan telah memenuhi batasan syariah sehingga ruang variabilitas rasio utang relatif lebih sempit.

4.5.3 Pengaruh ROA terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII

ROA menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari keseluruhan aset yang dikelolanya. Nilai ROA yang tinggi mengindikasikan bahwa manajemen dapat memanfaatkan sumber daya yang dimiliki secara efektif untuk menciptakan keuntungan (Suhartono et al., 2024). Dalam perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII, indikator profitabilitas menjadi perhatian utama investor syariah karena mencerminkan kekuatan fundamental perusahaan yang telah melalui *syariah screening*. Oleh sebab itu, peningkatan ROA sering direspon positif oleh investor sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan dan kinerja yang baik, sehingga mendorong terjadinya kenaikan harga saham. Kondisi ini sejalan dengan *signaling theory*, di mana peningkatan profitabilitas dipandang sebagai sinyal kuat mengenai kesehatan dan prospek keuangan perusahaan di masa mendatang.

Variabel ROA memiliki nilai probabilitas 0,0041 yang berarti berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 5%. Koefisien ROA sebesar 3,211 menunjukkan pengaruh positif dan kuat. Hasil

ini menunjukkan bahwa meningkatnya kemampuan perusahaan mengelola aset untuk menghasilkan laba berkontribusi langsung pada peningkatan *return* saham. Artinya, semakin efisien perusahaan mengelola asetnya untuk menghasilkan laba, semakin besar *return* yang diterima investor. Investor memandang profitabilitas sebagai indikator utama kesehatan finansial perusahaan, sehingga perusahaan dengan ROA tinggi cenderung diikuti oleh kenaikan harga saham.

Temuan ini konsisten dengan teori sinyal, yang menegaskan bahwa laba merupakan informasi penting yang memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan untuk tumbuh dan bertahan. Dalam perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII, profitabilitas bahkan menjadi sinyal yang lebih kuat karena perusahaan-perusahaan tersebut berada pada level kapitalisasi besar, likuid, dan memiliki standar tata kelola yang relatif lebih baik dibandingkan emiten lainnya. Hal tersebut membuat investor sangat memperhatikan efektivitas pengelolaan aset sebagai tolok ukur prospek jangka panjang.

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Suhartono et al. (2024), Parawansa et al. (2021), dan Fathony et al. (2020), yang menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Ketiga studi tersebut menegaskan bahwa perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara efisien cenderung lebih diminati investor, sehingga meningkatkan permintaan saham dan berdampak pada kenaikan *return*. Namun, temuan penelitian ini tidak sejalan dengan hasil yang diperoleh

Rachmawati & Suhermin (2017) serta Rahmansyah & Dhany (2022), yang melaporkan bahwa ROA tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

4.5.4 Pengaruh DPR terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII

DPR menggambarkan bagian dari laba bersih yang dialokasikan perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Pembayaran dividen yang konsisten atau cenderung meningkat biasanya dianggap sebagai tanda bahwa perusahaan memiliki kinerja finansial yang solid serta prospek usaha yang baik di masa mendatang (Mariana & Kusumaningarti, 2020). Kondisi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong permintaan terhadap saham perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada naiknya *return* saham. Meskipun demikian, DPR yang terlalu besar dapat mengurangi porsi laba ditahan yang diperlukan untuk mendanai pertumbuhan atau ekspansi bisnis. Oleh karena itu, kebijakan dividen perlu diatur secara proporsional agar dapat menjaga keseimbangan antara pemenuhan harapan investor dan kebutuhan pengembangan perusahaan.

Variabel DPR memiliki nilai probabilitas 0,2852, yang berarti tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Koefisien positif sebesar 0,277 menunjukkan kecenderungan arah yang positif, namun tidak cukup kuat untuk menjelaskan variasi *return* saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor pada perusahaan-perusahaan besar LQ-45 yang termasuk JII tidak menjadikan besarnya dividen yang dibagikan sebagai pertimbangan

utama dalam keputusan investasi. Perusahaan-perusahaan besar LQ-45 lebih memprioritaskan reinvestasi laba untuk ekspansi usaha daripada membagikan dividen dalam jumlah besar, sehingga investor cenderung lebih memperhatikan potensi pertumbuhan harga saham dibandingkan dividen. Selain itu, beberapa perusahaan syariah memilih kebijakan dividen yang konservatif untuk mendukung ekspansi usaha.

Temuan penelitian ini menunjukkan ketidaksesuaian dengan *Bird in the Hand Theory*, yang berpendapat bahwa investor lebih memilih dividen tunai karena dianggap lebih pasti dibandingkan *capital gain*. Pada perusahaan LQ-45 yang tergabung dalam JII, investor justru tampak lebih berorientasi pada faktor fundamental seperti kemampuan perusahaan menghasilkan pertumbuhan berkelanjutan, efisiensi operasional, serta prospek *return* jangka panjang. Dengan demikian, hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investor tidak semata-mata dipengaruhi oleh besarnya dividen yang dibagikan. Pola ini lebih mendekati asumsi *Dividend Irrelevance Theory*, yang menegaskan bahwa kebijakan pembagian dividen bukan faktor utama dalam menentukan *return* saham selama perusahaan memiliki kinerja profitabilitas yang solid dan peluang ekspansi yang menarik. Hal ini mengindikasikan bahwa preferensi investor dalam pasar modal syariah cenderung berfokus pada aspek nilai intrinsik perusahaan dan potensi pertumbuhan jangka panjang, bukan pada dividen tunai sebagai sumber *return* langsung.

Jika dibandingkan dengan penelitian terdahulu, temuan ini konsisten dengan penelitian Fitriana (2022) dan Fidrian et al., (2019) yang menemukan bahwa DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan berkapitalisasi besar. Keduanya menegaskan bahwa investor lebih tertarik pada prospek pertumbuhan perusahaan dibandingkan dividen tunai, terutama dalam kondisi perusahaan yang agresif melakukan ekspansi. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Kholifah & Retnani (2021) yang menemukan bahwa DPR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Perusahaan LQ-45 dalam JII cenderung fokus pada reinvestasi jangka panjang, sehingga sensitivitas pasar terhadap DPR menjadi rendah.

4.5.5 Pengaruh *dividend yield* terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII

Dividend yield menunjukkan besarnya tingkat pengembalian yang diterima investor dalam bentuk dividen jika dibandingkan dengan harga saham di pasar. *Dividend yield* yang tinggi menandakan bahwa investor memperoleh imbal hasil dividen yang relatif besar berdasarkan harga saham yang dibeli, sehingga saham tersebut dapat terlihat lebih menarik (Saputra & Ermaya, 2022). Sesuai dengan teori *bird in the hand*, investor cenderung lebih menyukai dividen yang dapat diterima secara langsung dibandingkan dengan potensi *capital gain* yang sifatnya belum pasti. Oleh karena itu, perusahaan dengan *dividend yield* tinggi sering dianggap memiliki tingkat risiko yang lebih rendah dan mampu memberikan *return* yang lebih stabil. Namun demikian, *dividend yield* yang tampak besar tidak selalu

mencerminkan kinerja positif, karena kondisi tersebut bisa saja disebabkan oleh penurunan harga saham yang signifikan. Oleh karena itu, sebelum menilai saham hanya dari tingginya *dividend yield*, investor perlu meninjau kembali kondisi fundamental perusahaan, prospek usaha, serta faktor-faktor eksternal yang berpotensi memengaruhi harga saham agar keputusan investasi yang diambil lebih tepat dan tidak menyesatkan.

Dividend yield menunjukkan nilai probabilitas 0,0316, yang berarti berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 5%. Koefisien bernilai -2,006 menunjukkan bahwa *dividend yield* berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sehingga kenaikan *dividend yield* justru disertai penurunan *return* saham. Kondisi ini dapat terjadi karena *dividend yield* yang tinggi sering dihasilkan dari harga saham yang sedang menurun, sehingga mencerminkan ketidakstabilan harga. *Yield* tinggi bukan karena dividen besar, tetapi karena penurunan harga pasar. Dengan demikian, investor menilai *dividend yield* tinggi bukan sebagai sinyal positif, melainkan indikasi risiko yang lebih besar. Hasil ini menunjukkan bahwa ketstabilan harga saham lebih dipertimbangkan dibandingkan besarnya dividen yang diperoleh. Dengan demikian, *dividend yield* menjadi indikator penting yang memberikan sinyal negatif terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Oktavia & Wijaya (2023) dan Saputra & Ermaya (2022) yang menyatakan bahwa *dividend yield* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham karena dividen tunai merupakan komponen penting dari total *return*. Kedua penelitian tersebut

menegaskan bahwa investor cenderung mengapresiasi perusahaan yang membagikan dividen reguler dengan *yield* yang menarik. Namun, temuan ini berbeda dengan penelitian Rahayunita et al. (2024) yang menemukan bahwa *dividend yield* tidak signifikan terhadap *return*, terutama pada perusahaan yang mengalami fluktuasi harga saham yang tajam. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa sensitivitas *dividend yield* terhadap *return* sangat bergantung pada stabilitas fundamental perusahaan. Pada perusahaan besar yang berada dalam indeks LQ-45 dan termasuk dalam JII, stabilitas kinerja dan konsistensi pembagian dividen menjadikan *dividend yield* lebih relevan dalam membentuk *return*.

4.5.6 Pengaruh CR, DAR, ROA, DPR, dan *dividend yield* secara simultan terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang termasuk dalam JII

Kinerja keuangan serta kebijakan dividen merupakan komponen utama yang dapat memengaruhi tingkat pengembalian saham. Variabel CR, DAR, ROA, DPR, dan *dividend yield* masing-masing menggambarkan kondisi fundamental perusahaan yang turut membentuk persepsi investor terhadap prospek pertumbuhan di masa mendatang. CR menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan mencerminkan posisi likuiditas. DAR menunjukkan seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai melalui utang, yang berhubungan dengan tingkat risiko finansial. ROA menggambarkan sejauh mana manajemen mampu mengelola aset untuk menghasilkan laba, sehingga menjadi ukuran penting profitabilitas. Sementara itu, DPR mencerminkan keputusan perusahaan dalam

membagikan laba kepada pemegang saham, sedangkan *dividend yield* menunjukkan tingkat pengembalian dividen relatif terhadap harga saham. Secara teori, perbaikan kinerja fundamental dan kebijakan dividen yang dikelola dengan baik dapat memberikan sinyal positif kepada investor sesuai dengan *signaling theory*, meningkatkan kepercayaan pasar, dan pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham serta *return* yang diterima investor. Dengan demikian, kelima variabel tersebut secara bersamaan diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Hasil uji simultan menunjukkan bahwa CR, DAR, ROA, DPR, dan *dividend yield* secara kolektif memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 yang tergabung dalam JII, ditunjukkan oleh nilai *Prob(F-statistic)* sebesar 0,009287 yang lebih kecil dari 0,05. Temuan ini mengisyaratkan bahwa meskipun tidak seluruh variabel memberikan dampak secara individual, gabungan faktor-faktor fundamental perusahaan tetap berperan penting dalam menerangkan perubahan *return* saham. Nilai *R-squared* sebesar 0,4645 mengindikasikan bahwa 46,45% variasi *return* saham mampu dijelaskan oleh kelima variabel tersebut, sedangkan 53,55% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model, seperti kondisi makroekonomi, pergerakan suku bunga, volatilitas nilai tukar, dinamika pasar global, sentimen investor, maupun karakteristik industri. Angka ini mengindikasikan bahwa analisis fundamental tetap memberikan kontribusi signifikan dalam penilaian saham, namun pergerakan saham tetap dipengaruhi oleh banyak faktor eksternal yang sifatnya dinamis.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Tjahjono et al., (2022) yang menyatakan bahwa secara simultan CR, DAR, ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun, temuan ini berbeda dengan penelitian Fitriana (2022) yang menemukan bahwa secara simultan rasio profitabilitas dan kebijakan dividen tidak signifikan terhadap *return* saham.

4.6 Pembahasan Perspektif Islam

Dalam perspektif ekonomi Islam, struktur modal yang konservatif pada perusahaan JII mencerminkan prinsip kehati-hatian (*prudential*) dan larangan riba. Likuiditas yang stabil sesuai dengan prinsip amanah, sedangkan praktik pembagian dividen harus dilakukan dengan memperhatikan asas keadilan. Prinsip-prinsip tersebut tercermin dalam ayat Al-Qur'an Surah An-Nisa:58 yang menekankan pentingnya menjalankan amanah dengan penuh integritas dan tanggung jawab:

إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤْتُوا الْأَمْوَالَ إِلَىٰ أَهْلِهَا

Artinya: "Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya." (QS. An-Nisa [4]: 58)

Ayat ini menjadi landasan bahwa setiap bentuk pengelolaan dana merupakan amanah yang harus dipertanggungjawabkan kepada para pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Prinsip amanah (kepercayaan, tanggung jawab, dan kehati-hatian dalam mengelola harta) mendasari pengelolaan likuiditas secara bertanggung jawab untuk menjaga stabilitas perusahaan agar tidak menimbulkan mudarat bagi pihak mana pun. Dalam pasar

modal syariah, praktik pembagian dividen secara adil dan transparan menjadi bentuk nyata penerapan prinsip amanah, karena laba perusahaan juga harus dapat dirasakan oleh para pemegang saham. Oleh sebab itu, kebijakan dividen bukan sekadar kebijakan manajemen, tetapi menjadi sarana menjaga keadilan dalam distribusi pendapatan dan memastikan bahwa keuntungan perusahaan tidak terakumulasi pada pihak tertentu saja, melainkan mengalir secara proporsional sehingga tercipta keseimbangan dan keberkahan dalam aktivitas ekonomi perusahaan.

Dalam Islam, aktivitas ekonomi wajib dilandasi prinsip keadilan (*al-'adl*), transparansi (*al-bayyinah*), dan tanggung jawab (*mas'uliyyah*). Al-Qur'an melarang praktik riba, *gharar*, dan maysir karena dianggap sebagai bentuk ketidakadilan yang dapat merusak tatanan ekonomi. Allah SWT menegaskan dalam Al-Qur'an, khususnya pada Surah Al-Baqarah ayat 188:

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بِيَنْكُمْ بِالْبَاطِلِ

Artinya: "Dan janganlah sebagian kamu memakan harta sebagian yang lain dengan jalan yang batil" (QS. Al-Baqarah [2]: 188)

Wahbah az-Zuhaili dalam *Tafsir al-Munir* menegaskan bahwa ayat ini menjadi dasar bagi pelaksanaan transaksi ekonomi yang jujur dan transparan, termasuk investasi di pasar modal. Dalam penelitian ini, variabel kinerja keuangan seperti CR, DAR, dan ROA mencerminkan fondasi kesehatan perusahaan. Seluruh perusahaan JII telah melalui proses *screening* syariah yang memastikan struktur keuangan dan aktivitas bisnisnya sesuai prinsip Islam. CR menggambarkan kemampuan perusahaan menjaga amanah dalam memenuhi

kewajiban jangka pendek, DAR mencerminkan tingkat kehati-hatian terkait pembiayaan utang sesuai ketentuan DSN-MUI, sedangkan ROA menunjukkan efisiensi pengelolaan aset sebagai bagian dari etika kerja (*akhlaq al-iqtishadiyah*) yang sangat dijunjung dalam Islam.

Dividen dalam Islam dipandang sebagai mekanisme distribusi keuntungan yang harus dilakukan secara adil, proporsional, dan transparan kepada para pemegang saham. Pembagian dividen merefleksikan nilai keadilan dalam muamalah, karena laba perusahaan tidak boleh hanya terakumulasi pada satu kelompok saja. Dalam penelitian ini, variabel DPR menjadi indikator komitmen perusahaan dalam menjalankan prinsip tersebut. Kebijakan dividen yang sehat sesuai syariah memastikan bahwa hak-hak pemegang saham terpenuhi secara layak, sesuai dengan nilai distribusi kekayaan yang ditekankan dalam Al-Qur'an dan dipraktikkan dalam sistem ekonomi Islam.

Return saham pada perusahaan yang tergabung dalam JII dapat dikategorikan sebagai bentuk *halal gain* karena seluruh aktivitas investasinya telah melalui proses penyaringan syariah yang ketat untuk memastikan terhindar dari aktivitas bisnis yang diharamkan, seperti perjudian, minuman keras, dan praktik ribawi. Dengan demikian, keuntungan yang diperoleh investor dinilai sah secara syariah sepanjang proses investasi dilakukan sesuai dengan prinsip-prinsip Islam, mulai dari pemilihan instrumen, struktur pembiayaan, hingga mekanisme transaksi yang digunakan. Dalam perspektif Islam, perolehan harta melalui cara yang halal tidak hanya memberikan keberkahan secara spiritual, tetapi juga mencerminkan tanggung jawab moral

investor dalam menjaga keadilan, transparansi, dan kemaslahatan ekonomi. Prinsip tersebut menegaskan bahwa aktivitas investasi syariah tidak semata-mata berorientasi pada keuntungan, melainkan juga memperhatikan aspek etika dan keberlanjutan yang selaras dengan nilai-nilai Islam. Rasulullah SAW bersabda:

الْتَّاجِرُ الصَّدُوقُ الْأَمِينُ مَعَ النَّبِيِّنَ وَالصِّدِّيقِينَ وَالشُّهَدَاءِ

Artinya: “*Pedagang yang jujur dan amanah akan bersama para nabi, shiddiqin, dan syuhada.*” (HR. Tirmidzi).

Hadis tersebut menunjukkan bahwa investasi syariah menuntut adanya etika bisnis yang kuat, transparansi dalam penyajian laporan keuangan, serta akuntabilitas manajemen dalam setiap pengambilan keputusan, sehingga keuntungan yang diperoleh tidak hanya bernilai finansial, tetapi juga memiliki dasar moral dan nilai spiritual yang sesuai dengan ajaran Islam. Dengan kata lain, setiap bentuk profit yang dihasilkan harus berasal dari aktivitas ekonomi yang sah menurut syariah, bebas dari praktik manipulatif, eksplorasi, atau ketidakjelasan akad. Penekanan terhadap kejujuran dan amanah sebagaimana tercermin dalam hadis tersebut sekaligus menggambarkan bahwa keberhasilan investasi bukan hanya diukur dari tingginya *return*, tetapi juga dari sejauh mana proses investasi tersebut menjaga integritas, memperhatikan keseimbangan hak dan kewajiban, serta memberikan manfaat yang luas tanpa melanggar prinsip keadilan yang menjadi landasan utama dalam ekonomi Islam.

Dalam perspektif Islam, aktivitas investasi harus memenuhi prinsip syariah yang menekankan aspek keadilan, transparansi, keberlanjutan, serta terhindar

dari unsur riba, *gharar*, dan maysir. Prinsip-prinsip tersebut menuntut agar setiap bentuk investasi tidak hanya berorientasi pada keuntungan, tetapi juga pada keberkahan, etika, dan kemaslahatan. Seluruh perusahaan yang tergabung dalam JII telah melalui mekanisme penyaringan syariah yang memastikan bahwa aktivitas bisnis dan struktur keuangan perusahaan sesuai dengan ketentuan Islam, sehingga tidak mengandung aktivitas bisnis yang bertentangan dengan prinsip Islam.

Signifikansi ROA menunjukkan bahwa profitabilitas menjadi indikator penting dalam investasi syariah karena laba yang halal mencerminkan keberhasilan pengelolaan aset secara amanah dan berorientasi pada kemaslahatan. Perusahaan dengan ROA tinggi menggambarkan efisiensi dan produktivitas yang sejalan dengan nilai-nilai syariah. Sementara itu, tingkat DAR yang tidak berlebihan mencerminkan prinsip kehati-hatian dan keseimbangan (*al-i'tidāl*) dalam penggunaan pembiayaan, sekaligus upaya menghindari riba. *Dividend yield* yang berpengaruh negatif mengindikasikan bahwa investor syariah tidak hanya mempertimbangkan besarnya dividen, tetapi juga stabilitas harga saham guna menghindari unsur *gharar*. Meskipun DPR tidak berpengaruh signifikan, prinsip pembagian hasil tetap memiliki peran penting dalam sistem syariah, terutama dalam skema mudharabah dan musyarakah yang menekankan keadilan dan transparansi.

Secara keseluruhan, temuan penelitian ini selaras dengan tujuan utama *maqāṣid al-syari‘ah*, khususnya pada aspek *hifz al-māl* (perlindungan harta), karena menunjukkan bahwa aktivitas investasi idealnya diarahkan pada

perusahaan yang memiliki fondasi keuangan yang kokoh, dikelola secara amanah, dan menerapkan prinsip kehati-hatian dalam setiap kebijakan bisnisnya. Investasi yang dilakukan pada perusahaan dengan kinerja fundamental yang baik tidak hanya melindungi modal pemilik dana dari risiko yang tidak perlu, tetapi juga memberikan peluang pertumbuhan yang lebih stabil dan berkelanjutan. Selain itu, praktik tata kelola perusahaan yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah (seperti transparansi, keadilan, dan tanggung jawab) berdampak positif bagi investor, karena mampu menciptakan rasa aman dan meningkatkan kepercayaan terhadap proses pengelolaan dana.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan penjelasan dan analisis yang telah dipaparkan pada bagian sebelumnya, dapat dirumuskan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi belum tentu direspon positif oleh investor, terutama bila peningkatan aset lancar tidak diikuti produktivitas yang optimal.
2. *Debt to Asset Ratio* (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Artinya, penggunaan *leverage* dalam batas yang wajar masih dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dan dipersepsikan positif oleh investor, terutama karena perusahaan JII cenderung mengelola struktur modal secara berhati-hati.
3. *Return On Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menilai kinerja perusahaan. ROA yang tinggi memberikan sinyal kuat mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki.
4. *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Investor pada perusahaan-perusahaan besar LQ-45 tampaknya lebih memprioritaskan prospek pertumbuhan perusahaan dan *capital gain* daripada dividen tunai.

5. *Dividend yield* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa *dividend yield* tinggi tidak selalu mencerminkan kinerja positif, melainkan dapat terjadi akibat turunnya harga saham, sehingga dianggap sebagai sinyal risiko oleh investor.
6. Secara simultan, variabel CR, DAR, ROA, DPR, dan *dividend yield* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, ditunjukkan oleh nilai *Prob(F-statistic)* sebesar 0,009287. Temuan ini menegaskan bahwa kombinasi indikator fundamental tersebut mampu menjelaskan perubahan *return* saham perusahaan LQ-45 yang masuk JII.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, penulis memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi investor, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan, khususnya ROA, merupakan indikator yang paling kuat dalam memengaruhi *return* saham, sehingga investor disarankan untuk memprioritaskan analisis terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sebelum mengambil keputusan investasi. Investor juga perlu mewaspadai saham dengan *dividend yield* yang terlalu tinggi karena kondisi tersebut dapat menjadi sinyal penurunan harga saham dan meningkatnya risiko kerugian. Selain itu, likuiditas dan struktur modal perusahaan tetap perlu diperhatikan meskipun tidak memberikan pengaruh signifikan secara langsung terhadap *return* saham, karena kedua aspek tersebut mencerminkan kesehatan keuangan jangka panjang.

2. Bagi perusahaan, temuan penelitian ini memberikan gambaran bahwa peningkatan profitabilitas dapat memperkuat daya tarik saham di mata investor. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga efisiensi penggunaan aset dan meningkatkan produktivitas operasional agar ROA tetap stabil. Perusahaan juga perlu mengelola likuiditas secara efektif untuk menghindari aset lancar yang tidak produktif, serta memastikan kebijakan dividen disampaikan dengan jelas dan konsisten guna meningkatkan kepercayaan investor, terutama investor yang berorientasi pada prinsip syariah.
3. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini masih memiliki keterbatasan sehingga dapat dikembangkan lebih lanjut. Penelitian mendatang dapat memperkaya model analisis dengan memasukkan variabel tambahan seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, beta saham, atau faktor makroekonomi seperti suku bunga, inflasi, dan nilai tukar agar hasil analisis menjadi lebih komprehensif dan mampu menggambarkan dinamika pasar secara lebih menyeluruh. Ruang lingkup penelitian juga dapat diperluas dengan memasukkan periode yang lebih panjang atau menggunakan sektor perusahaan lain untuk memperkaya temuan dan memperluas generalisasi hasil. Penggunaan metode analisis lain atau pendekatan kuantitatif dan kualitatif yang berbeda juga dapat dipertimbangkan untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, M. (2015). Metode Penelitian Kuantitatif. In *Aswaja Pressindo*.
- Abubakar, R. (2021). *Pengantar metodologi penelitian*. SUKA-Press.
- Agnesia, T., & Situngkir, T. L. (2023). Analisis ROA dan ROE terhadap Kinerja Keuangan pada PT. Bank Negara Indonesia (BNI) Periode 2017-2021. *ISOQUANT: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 7(1), 1–13. <https://doi.org/10.24269/iso.v7i1.1620>
- Ahmaddien, I., & Susanto, B. (2020). Analisis Regresi Data Panel. In *Ideas Publishing* (Issue December).
- Aijah, S., Hasibuan, N. A., & Sipahutar, H. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Cahaya Pelita Andhika. *CEMERLANG : Jurnal Manajemen Dan Ekonomi Bisnis*, 2(4), 218–229. <https://doi.org/10.55606/cemerlang.v2i4.537>
- Aladini, A., & Nurulrahmatia, N. (2020). The Effect of Capital Gain and Division of Dividends on Share Trading Volume in PT. Unilever Indonesia Tbk. *Jurnal Ekonomi Balance*, 16(2), 194–202. <https://doi.org/10.26618/jeb.v17i1.5468>
- Alfarisi, M. A., Badina, T., & Najib, M. A. (2024). Analisis Perbandingan Risk dan Return Saham Syariah dengan Saham Konvensional (Studi Empiris pada Jakarta Islamic Index (JII) dan LQ45 Periode 2017-2022). *Jurnal Masharif Al-Syariah: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 9(3), 2023–2051.
- Aminah, L. S. (2021). The Effect of Current Ratio, Net Profit Margin, and Return On Assets on Stock Return (Study on Food and Beverages Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2015-2017 Period). *Journal of Management, Accounting, General Finance and International Economic Issues (Marginal)*, 1(1), 1–9. www.m.detik.finance.com
- Anggareksa, B. F., Ulupui, I. G. K. A., & Yusuf, M. (2024). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Revenue Jurnal Akuntansi*, 5(1), 705–725.
- Anggraini, D., & Ardini, L. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kinerja Lingkungan terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(5), 1–20.
- Apriliani, F., & Hartini, E. F. (2016). Pengaruh Return On Asset dan Return On Equity terhadap Return Saham Emiten LQ45. *Jurnal Pengembangan Wiraswasta*, 18(3), 199–208.
- Arif, A., & Hudaya, R. (2025). The Effect of Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Stock Price Volatility, and Inflation on Stock Returns in the Primary Consumer Goods Sector. *Journal of Finance and Business Digital*, 4(3), 109–122. <https://doi.org/10.55927/jfbd.v4i1.48>

- Ass, S. B. (2020). Analisis Rasio Profitabilitas dan Solvabilitas pada PT. Mayora Indah Tbk. *BRAND Jurnal Ilmiah Manajemen Pemasaran*, 2(2), 195–206. <https://ejournals.umma.ac.id/index.php/brand>
- Audi M, N., Mitra, R., & Munawarah, L. (2024). Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal dalam Perekonomian Negara Indonesia. *Akuntansi*, 3(1), 174–187. <https://doi.org/10.55606/akuntansi.v3i1.1466>
- Awliya, M. (2022). Analisis Profitabilitas (Return On Asset (ROA) dan Return On Equity (ROE) pada PT Sido Muncul Tbk (Periode 2015-2018). *Journal of Economic Education*, 1(1), 10–18.
- Basuki, A. T. (2023). *Analisis Data Panel dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis (Dilengkapi dengan Penggunaan Eviews)*.
- Budianto, E. W. H., & Dewi, N. D. T. (2023). Pemetaan Penelitian Rasio Dividend Per Share (DPS) pada Perbankan Syariah dan Konvensional: Studi Bibliometrik Vosviewer dan Literature Review. *Al-Mal: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Islam*, 04(01), 109–126.
- Cahyani, D. I., Dewi, N., & Rusydi. (2024). *Determinan Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jarkarta Islamic Index*. 26(2), 197–207.
- Caraka, R. E. (2017). *Spatial Data Panel*. Wade Group.
- Chandra, A. A., & Darmayanti, N. P. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Penilaian Pasar, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen*, 11(2), 358–377.
- Deitiana, T., Yap, S., & Ersania, E. (2021). Dividend Payout Ratio dan Faktor yang Mempengaruhinya pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Media Bisnis*, 12(2), 119–126. <https://doi.org/10.34208/mb.v12i2.916>
- Destiyana, A., Manrejo, S., & Prayogo, B. (2025). Pengaruh Laba Akuntansi terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Emiten Sub Sektor Food and Beverage). *Anggaran: Jurnal Publikasi Ekonomi Dan Akuntansi*, 3(1), 385–394.
- Devara, G. D. M., & Winarto, J. (2023). Determinan Rasio Keuangan terhadap Return Saham Perusahaan yang Terdaftar di LQ 45 Periode 2017-2021. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*, 21(2), 278–293.
- Dewi, A. P. K., Kristianingsih, & Purwihartuti, K. (2022). Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45 : Kajian Model Profitabilitas dan Rasio Pasar. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 2(3), 573–582.
- Endri, E., Dermawan, D., Abidin, Z., & Riyanto, S. (2019). Effect of financial performance on stock return: Evidence from the food and beverages sector. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 9(10), 335–350.
- Fadila, D. F., & Rahmawati, S. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap

- Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Non-Keuangan yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 9(1), 209–228. www.jim.usk.ac.id/ekm
- Fathony, M., Khaq, A., & Endri, E. (2020). The effect of corporate social responsibility and financial performance on stock returns. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(1), 240–252.
- Fidrian, R. C., Djaelani, A. K., & Slamet, A. R. (2019). Pengaruh Price Earning Ratio, Deviden Payout Ratio, dan Return On Equity terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Riset Manajemen PRODI MANAJEMEN*, 1, 168–180.
- Fitriana, D. (2022). Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. *Jurnal Manajemen Bisnis Tri Bhakti*, 1(1), 1–14. <https://ejurnal.stietribhakti.ac.id/index.php/JMB/article/view/177>
- Habibah, U., & Heruwanto, J. (2023). *Kinerja Keuangan dalam Mempengaruhi Return Saham Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia (Financial Performance in Influencing the Return of LQ45 Company Shares on the Indonesia Stock Exchange)*. 3(02), 181–190.
- Hendra, & Adjani, S. A. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return Saham Perusahaan Subsektor Automotive and Components. *E-Jurnal Manajemen Trisakti School of Management*, 2(1), 143–150. <http://jurnaltsm.id/index.php/EJMTSM>
- Herbowo, Jati, B. P., Murwani, A. S., & Niandari, N. (2024). Struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan. *Measurement: Jurnal Akuntansi*, 18(2), 343–350.
- Hisar, R., Suharna, J., Amiruddin, A., & Cahyadi, L. (2021). Pengaruh ROA dan DER terhadap Return Saham Publik. *Forum Ilmiah Universitas Esa Unggul*, 18(2), 178–189.
- Irdawati, Ng, S., Safira, R. D., Prananingrum, D. K., & Azizi, M. (2023). Efektivitas return on asset terhadap return saham pada perusahaan: studi manajemen keuangan. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*, 4(1), 21–31. <https://doi.org/10.37631/ebisma.v4i1.834>
- Isman, H., Wardana, G. K., Barlian, N. A., & Hafizi, M. R. (2025). Bukti Kebijakan Dividen: CR, DER, ROE, dan TATO Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di JII. *J-Mabes: Jurnal Manajemen, Akuntansi, Bisnis Dan Studi Ekonomi Syariah*, 02(02), 9–21. <https://ejurnal.staiat-tahdzib.ac.id/index.php/j-mabes/article/view/495>
- Izmuddin, I., & Awaluddin. (2022). *Indeks Saham Syariah di Pasar Modal (Analisis Investasi di Bursa Efek Indonesia)* (A. Alfin (ed.)). Wade Group.
- Kholifah, D. N., & Retnani, E. D. (2021). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kebijakan

- Dividen, dan Struktur Modal terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(7), 1–15.
- Kristian, & Viriany. (2021). Faktor Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(2), 490–496. <https://doi.org/10.52421/fintax.v1i1.132>
- Kusumah, S. F. N., & Megawati, L. (2024). Analisis Markowitz dan Model Indeks Tunggal dalam Pembentukan Portofolio Optimal Saham Jakarta Islamic Index Periode 2019-2023. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(6), 1673–1688.
- Latief, W. F., & Purwanto, A. (2015). Pengaruh Komponen Arus Kas, Laba Akuntansi dan Dividend Yield terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2011-2013). *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(2), 634–644.
- Maniil, C., Kumaat, R. J., & Maramis, M. T. B. (2023). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Harga Indeks Saha, LQ45 pada Bursa Efek Indonesia Periode 2017:Q1-2021:Q4. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 23(1), 97–108. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/jbie/article/view/45165>
- Mardhiyah, A. (2017). Peranan Analisis Return dan Risiko dalam Investasi. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 2(1). <https://doi.org/10.32505/jebis.v2i1.120>
- Mariana, H., & Kusumaningarti, M. (2020). Pengaruh Dividen Payout Ratio, Price to Book Value Ratio, dan Price to Earning Ratio terhadap Return Saham pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di BEI. *Jca (Jurnal Cendekia Akuntansi)*, 1(1), 36. <https://doi.org/10.32503/akuntansi.v1i1.1064>
- Maula, I., & Yuniati, T. (2019). Pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(2), 1–17.
- Maylianawati, B. S., Harjanto, S., & Rahayu, D. (2024). Pengaruh Current Ratio dan Net Profit Margin terhadap Harga Saham dengan Earning Per Share dan Dividend Per Share sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan LQ . 45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022. *Jurnal Rimba : Riset Ilmu Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, 2(3), 117–139.
- Morni, F., Iskandar, A. M., & Banchit, A. (2019). The Relevance of Bird-in-Hand Theory to Shariah-Inclined Investors: A Case Study of Malaysia. *Journal of International Business, Economics and Entrepreneurship*, 4(2), 67. <https://doi.org/10.24191/jibe.v4i2.14317>
- Mujahid, M. F., Junaedi, D., & Salistia, F. (2025). Analisis Dampak Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (JJII-70) Sebelum dan Sesudah Pemilu 2024. *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 7(8), 2468–2484. <https://doi.org/10.47476/reslaj.v7i8.9589>
- Munir, A., Setiawati, N. A., & Hapsari, S. (2025). Analisa Rasio Sebagai Dasar

- Penilaian Kinerja Keuangan pada Koperasi Pegawai dan Dosen Universitas Indraprasta PGRI (Kopindra). *Indonesia Economic Journal*, 1(2), 1021–1028.
- Namashuda, F., Rosmanidar, E., & Rahma, S. (2024). Pengaruh Analisis Fundamental , Teknikal dan Bandarmologi terhadap Harga Saham Syariah Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2018-2021. *El-Mal Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(4), 2201–2215.
- Nugroho, W., Silaen, M., Parhusip, A., & Al-Amin. (2024). Optimalisasi return on asset (roa) dan return on equity (roe) untuk meningkatkan daya saing perbankan di bursa saham. *Jurnal Ilmu Pendidikan, Ekonomi Dan Teknologi*, 1(4), 184–198.
- Nur'Aini, T., Sa'adah, L., & Rahmawati, I. (2020). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Equity terhadap Return: Analisis pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018. *IJAB : Indonesian Journal of Accounting and Business*, 2(1), 59–71. <https://doi.org/10.33019/accounting.v2i1.14>
- Nur, L. A., & Tjahjono, A. (2024). Pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR) dan Return On Equity (ROE) terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Indonesia STIE Widya Wiwaha*, 4(1), 94–113.
- Nur, S., Suciyanti, V. N., Winarti, A., & Azmi, Z. (2024). Pemanfaatan Teori Signal dalam Bidang Akuntansi: Literatur Review. *Economics, Business and Management Science Journal*, 4(2), 55–65. <https://doi.org/10.34007/ebmsj.v4i2.564>
- Nuraini, A., & Sapari. (2019). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Leverage, dan Nilai Pasar terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(6), 1–17.
- Nurhaliza, V., & Yusra, I. (2017). Dampak Dividend Yield dan Price Earning Ratio terhadap Reaksi Investor pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *The New Oxford Shakespeare: Critical Reference Edition*, Vol. 2, 3264–3268. <https://doi.org/10.1093/oseo/instance.00208803>
- Nurmayasari, C., Umar, H., & Indriani, A. (2021). Effect of Current Ratio, Return On Equity, Debt to Equity Ratio, and Earnings Per Share on Stock Returns of Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal*, 4(3), 4967–4982. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i3.2283>
- Nurmiati. (2019). Manajemen Investasi. In *Sustainability (Switzerland)* (Vol. 11, Issue 1). <http://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1091/RED2017-Eng-8ene.pdf?sequence=12&isAllowed=y%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/j.regsciurbeco.2008.06.005%0Ahttps://www.researchgate.net/publication/305320484>

SISTEM PEMBETUNGAN TERPUSAT STRATEGI MELESTARI

- Oktafira, A., & Handayani, N. (2020). Pengaruh Cash Flow, Return On Equity, Dividend Payout Ratio terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(9).
- Oktavia, O., & Wijaya, T. (2023). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Profitabilitas dan Deviden Yield terhadap Return Saham. *MDP Student Conference*, 2(2), 116–124. <https://doi.org/10.35957/mdp-sc.v2i2.3929>
- Ovianti, N., Siahaan, Y., Susanti, E., & Astuti, A. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Investor pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Financial: Jurnal Akuntansi*, 4(2), 43–50. <https://doi.org/10.37403/financial.v4i2.80>
- Paputungan, V. (2021). Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Net Profit Margin terhadap Perubahan Laba pada Perusahaan Saham Syariah Sektor Perdagangan Jasa Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JAMIN: Jurnal Aplikasi Manajemen Dan Inovasi Bisnis*, 3(2), 67. <https://doi.org/10.47201/jamin.v3i2.76>
- Parawansa, D. S., Rahayu, M., & Sari, B. (2021). Pengaruh ROA, DER dan SIZE terhadap Return Saham. *Jurnal IKRA- ITH Ekonomika*, 4(2), 1–10.
- Prasetyo, Y. (2018). Perbandingan Risiko dan Return Investasi pada Indeks LQ 45 dengan Indeks Jakarta Islamic Index (JII). *El-Jizya Jurnal Ekonomi Islam*, 6(2), 311–334.
- Putro, R. R. T. (2020). Pengaruh Debt to Asset Ratio, Return On Asset, Earning Per Share terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Subsektor Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di BEI). *STEI Ekonomi*, XX(Xx), 1–24.
- Rachmawati, H., & Suhermin. (2017). Pengaruh ROA, EPS, dan Harga Saham terhadap Return Saham. *Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(9), 1–16.
- Rahayunita, Mukmin, M. N., & Triwidatin, Y. (2024). Pengaruh Price Earning Ratio dan Dividend Yield terhadap Return Saham dengan Investment Opportunity Set sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2022. *Karimah Tauhid*, 3(5), 6143–6154.
- Rahmani, F. A., Rahmawati, & Muniarty, P. (2025). Analisis Debt to Asset Ratio (Dar) pada PT . Siantar Top Tbk . Periode 2008-2022. *AMANAH : Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen*, 3(2), 68–72.
- Rahmansyah, A. I., & Dhany, U. R. (2022). Pengaruh Return On Assets dan Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham dengan Inflasi sebagai Pemoderasi. *Owner*, 6(3), 3312–3323. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.1110>
- Rajan, D. G. B. S. (2024). Analyzing the Impact of Dividend Policy on the Value

- of Listed Companies - Insights from India. *International Journal of Innovative Research in Engineering and Management*, 11(2), 84–88. <https://doi.org/10.55524/ijirem.2024.11.2.17>
- Rasyidin, M., Rizkina, A., & Saleh, M. (2023). Reaksi Investor terhadap Kinerja Keuangan Perbankan di Indonesia. *TIN: Terapan Informatika Nusantara*, 4(5), 306–312. <https://doi.org/10.47065/tin.v4i5.4221>
- Ridhasyah, R., Kareem, Y. A., & Andanawarih, P. P. (2023). Kinerja Keuangan, Risiko, dan Return Saham pada Perbankan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 9(1), 1–15. <https://doi.org/10.47686/jab.v9i1.602>
- Rizka, N. R. (2022). Financial Performance in Predicting Stock Return: Study on Non-Financial Companies Listed on IDX. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(9), 2787–2800.
- Rizkiyah, D. Z., Na'imah, N. C., Istikomah, & Muttaqin, I. (2022). Komparasi Indeks Saham Reguler dan Indeks Saham Syariah di Indonesia (Studi pada LQ45 dan JII30 Periode 2019-2021). *Jurnal Al-Aflah*, 1(1), 1–11.
- Sabila, F. H. (2024). Menanggapi Perbedaan Kriteria Sharia Stock Screening. *Jurnal Pendidikan Akuntansi*, 7(2), 24–34.
- Sahir, S. H. (2022). *Metodologi Penelitian*. KBM Indonesia.
- Saputra, R. F., & Ermaya, H. N. L. (2022). Economic Value Added, Market Value Added, dan Dividend Yield: Pengaruhnya terhadap Return Saham Perusahaan. *Coopetition : Jurnal Ilmiah Manajemen*, 13(3), 373–386. <https://doi.org/10.32670/coopetition.v13i3.2289>
- Sari, P. N., Siregar, L., Tarigan, P., & Inrawan, A. (2018). Pengaruh Leverage dan Provabilitas terhadap Return Saham pada Perusahaan Sub Sektor Keramik , Porselen dan Kaca. *Jurnal Financial*, 4(1), 21–27. <https://financial.ac.id/index.php/financial/article/view/68>
- Sari, R., Pribadi, M. I., & Anshari, R. (2025). Pengaruh Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham pada Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Rumpun Ilmu Ekonomi*, 4(2), 240–256.
- Sarif, S., Idrus, M., & Azis, M. (2023). Analisis Teori Sofyan Syafri Harahap tentang Rasio Lancar (Current Ratio) pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Pinisi Journal of Art, Humanity and Social Studies*, 3(3), 136–142. <https://ojs.unm.ac.id/PJAHS/article/viewFile/45715/21223>
- Shah, B., Sah, K. K., & Sah, R. K. (2024). The Bird in the Hand Fallacy and Agency Problems: A Comparative Analysis. *Journal of Learning on History and Social Sciences*, 1(7), 100–107. <https://doi.org/10.61796/ejhss.v1i7.772>
- Shofiyuddin, M., & Triyonowati. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Otomotif di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset*

- Manajemen*, 7(12), 1–19. <https://doi.org/10.61132/lokawati.v1i3.866>
- Shohih, H., & Setyowati, R. (2021). Perspektif Hukum Islam Mengenai Praktik Gharar dalam Transaksi Perbankan Syariah. *Dialogia Iuridica: Jurnal Hukum Bisnis Dan Investasi*, 12(2), 69–82. <https://doi.org/10.28932/di.v12i2.3323>
- Sholahuddin, M., & Muhammad, R. (2024). Analisis Kinerja Perusahaan Saham Syariah JII Menggunakan Metode F-score Piotroski. *Proceeding of National Conference on Accounting & Finance*, 6, 471–479.
- Sugiyono. (2020). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D. Alfabetika*.
- Suhartono, S., Salsabila, J., Yanti, V. A., Kuspriyono, T., & Hakim, L. (2024). Pengaruh ROA dan ROE terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Moneter - Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 11(1), 15–19. <https://doi.org/10.31294/moneter.v11i1.18352>
- Sululing, S., & Sandangan, S. (2020). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia). *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 17(1), 1–9. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v17i1.4681>
- Tikasari, N., & Surjandari, D. A. (2020). The Effect of Economic Value Added and Financial Performance on Stock Return. *Saudi Journal of Business and Management Studies*, 5(6), 343–352. <https://doi.org/10.36348/sjbms.2020.v05i06.005>
- Tjahjono, A., Endarwati, S., & Rudianto, I. (2022). Pengaruh Return On Assets (ROA), Debt to Total Assets (DTA), Current Ratio, Firm Size, Sales Growth terhadap Return Saham pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015-2019. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 2(4), 1323–1343. <https://doi.org/10.32477/jrabi.v2i4.625>
- Ul Ain, Q., & Manping, T. (2022). Determinants of Dividend Policy of Non-Financial Publicly Traded Firms: A Review. *Journal of Advanced Research in Economics and Administrative Sciences*, 3(2), 95–112. <https://doi.org/10.47631/jareas.v3i2.482>
- Wardana, G. K. (2024). Analysis of Factors Affecting Stock Valuation Based on Price Earning Ratio. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 9(3), 281–291.
- Wardana, G. K., & Abdani, F. (2023). Bukti Efisiensi Bank Syariah di Indonesia dan Malaysia: ROA, Bank Size dan NPF. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 17(1), 30–41. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v17i1.1026>
- Wicaksono, S., & Nasir, M. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2011-2015. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(4), 1–13. <http://ejournals.s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

- Widiana, A., & Yustrianthe, R. H. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham Perusahaan Badan Usaha Milik Negara. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 425–432. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i3.382>
- Wihardja, H., & Arif, R. (2024). Pengaruh Current Ratio, Debt to Asset Ratio, dan Total Asset Turn Over terhadap Net Profit Margin. *MENAWAN : Jurnal Riset Dan Publikasi Ilmu Ekonomi*, 2(5), 155–176. <https://doi.org/10.61132/menawan.v2i5.816>
- Wijaya, D., & Wijaya, T. (2024). Pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR), Total Asset Turnover (TATO) terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2022. *Publikasi Riset Mahasiswa Akuntansi*, 4(2), 218–230. <https://doi.org/10.35957/prima.v4i2.6747>

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1

Tabel Perhitungan CR, DAR, ROA, DPR, Dividend Yield, dan Return Saham

Nama Emiten	Tahun	CR (X ₁)	DAR (X ₂)	ROA (X ₃)	DPR (X ₄)	Dividend yield (X ₅)	Return Saham (Y)
Adaro Energy Tbk	2020	1.51	0.38	2.5	99	7.67	3.83
	2021	2.08	0.41	13.6	69.63	13.40	70.74
	2022	2.17	0.39	26.3	40.11	10.20	81.31
	2023	2.02	0.29	6.24	48.74	8.40	-29.78
	2024	4.02	0.20	9.51	28.69	6.53	8.64
AKR Corporindo Tbk	2020	1.6	0.4	5	53	20.46	-64.07
	2021	1.3	0.5	4.7	51.67	3.53	38.06
	2022	1.4	0.5	8.8	61.6	5.36	75.67
	2023	1.4	0.5	9.2	88.74	8.47	13.83
	2024	1.6	0.6	6.7	88.8	8.93	-15.14
Aneka Tambang Tbk	2020	121.15	39.99	3.62	35	0.87	131.22
	2021	178.72	36.7	5.66	50	0.74	17.02
	2022	195.84	29.5	11.36	50	4.01	-7.77
	2023	233.95	27.27	7.18	100	7.51	-6.59
	2024	184.14	27.68	8.65	100	9.95	-0.61
Charoen Pokphand Indonesia Tbk	2020	2.53	0.25	0.12	34.7	1.72	2.10
	2021	2.01	0.29	0.1	50.7	1.88	-6.93
	2022	1.78	0.34	0.07	42.44	1.91	-3.13
	2023	1.65	0.34	0.06	47.7	2.59	-8.47
	2024	2.49	0.29	0.09	47.7	2.27	-3.00
XL Axiata Tbk	2020	40.2	0.1	0.6	50	1.16	-12.17
	2021	36.9	0.1	1.8	50	1.00	17.12
	2022	39.5	0.1	1.4	50	1.96	-30.53
	2023	35.6	0.1	1.5	50	2.43	-4.11
	2024	40.1	0.1	2.1	62	3.81	16.31
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2020	2.26	0.51	6.4	38	2.25	-11.88
	2021	1.8	0.53	5.4	39.38	2.47	-6.67
	2022	3.1	0.5	3.98	47.79	1.88	16.82
	2023	3.51	0.48	5.86	33.33	1.89	7.64
	2024	4.09	0.47	7.61	41.16	1.76	9.32
	2020	1.37	0.51	4.0	32	4.06	-9.51
	2021	1.34	0.51	6.6	39	4.40	-3.27

Indofood Sukses Makmur Tbk	2022	1.79	0.48	5.1	48	3.82	10.15
	2023	1.92	0.46	6.3	28.8	4.14	0.05
	2024	2.15	0.46	6.7	28.4	3.64	23.02
Kalbe Farma Tbk	2020	411.6	19	12.4	58	2.30	-6.34
	2021	444.5	17.1	12.6	50.9	2.17	11.29
	2022	377.1	18.9	12.7	52.5	1.82	31.23
	2023	490.8	14.6	10.3	52	1.93	-21.04
	2024	410.6	16.4	11	52	2.65	-12.88
Bukit Asam Tbk	2020	216	29.59	9.92	90	11.62	17.26
	2021	242.8	32.86	21.89	35	2.76	-0.8
	2022	228.3	36.25	27.71	100	18.66	54.82
	2023	151.97	44.37	15.75	100	44.84	10.96
	2024	127.21	45.81	12.21	75	14.46	27.17
Semen Indonesia (Persero) Tbk	2020	131.92	33.01	3.58	50.66	1.52	5.06
	2021	110.62	24.92	2.5	50.66	2.38	-39.27
	2022	144.54	20.25	2.85	70	3.73	-5.58
	2023	122.79	19.33	2.65	26.36	1.32	-1.34
	2024	125.34	14.11	0.93	90.13	2.92	-45.67
Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	2020	67.3	51	12	80	5.08	-11.55
	2021	88.6	47.5	12.2	60	3.71	25.77
	2022	78.2	45.8	10.1	80	4.47	-2.71
	2023	77.7	45.5	11.2	72	4.52	9.85
	2024	82.2	45.8	10.3	89	7.84	-23.55
United Tractors Tbk	2020	2.1	0.13	5.7	40	2.42	26.00
	2021	2	0.08	9.7	44.9	5.60	-11.13
	2022	1.9	0.02	16.6	121	26.86	44.58
	2023	1.5	0.12	14	39.8	10.03	-3.2
	2024	1.5	0.12	12.1	40	8.03	26.38
Unilever Indonesia Tbk	2020	66.1	76	34.8	99.58	2.54	-79.96
	2021	61.4	77.3	29.1	99.34	3.65	-40.43
	2022	60.8	78.2	28.7	99.29	2.98	17.33
	2023	55.2	79.7	27.5	111.10	3.97	-20.93
	2024	44.6	86.6	20.6	99.7	4.67	-41.93

Lampiran 2

Hasil Analisis Data

Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.677190	(12,47)	0.0079
Cross-section Chi-square	33.858339	12	0.0007

Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	22.944372	5	0.0003

Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

	LOGX1	LOGX2	LOGX3	LOGX4	LOGX5
LOGX1	1	0.282089	0.198618	0.117704	-0.034965
LOGX2	0.282089	1	0.669537	0.587689	0.056638
LOGX3	0.198618	0.669537	1	0.498381	0.274722
LOGX4	0.117704	0.587689	0.498381	1	0.456014
LOGX5	-0.034965	0.056638	0.274722	0.456014	1

Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS(RESID)
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/21/25 Time: 14:57
 Sample: 2020 2024
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 13
 Total panel (balanced) observations: 65

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	57.02221	23.47272	2.429297	0.0190
X1	-0.193445	0.117943	-1.640158	0.1076
X2	-0.686431	0.746988	-0.918932	0.3628
X3	0.233695	0.537214	0.435013	0.6655
X4	-0.180663	0.129355	-1.396647	0.1691
X5	-0.090698	0.456817	-0.198543	0.8435

Hasil Uji T dan Uji F

Uji T

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/21/25 Time: 15:05
 Sample: 2020 2024
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 13
 Total panel (balanced) observations: 65

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-40.16094	46.51381	-0.863420	0.3923
X1	-0.428290	0.233717	-1.832519	0.0732
X2	2.491634	1.480240	1.683263	0.0990
X3	3.210811	1.064549	3.016124	0.0041
X4	0.277094	0.256331	1.081004	0.2852
X5	-2.006001	0.905234	-2.216003	0.0316

Uji F

R-squared	0.464510
Adjusted R-squared	0.270822
S.E. of regression	28.05795
Sum squared resid	37000.68
Log likelihood	-298.4209
F-statistic	2.398242
Prob(F-statistic)	0.009287

Lampiran 3

Bukti Konsultasi



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 210503110047
Nama : Anis Zakiyah Fitri
Fakultas : Ekonomi
Program Studi : Perbankan Syariah
Dosen Pembimbing : Guntur Kusuma Wardana, M.M
Judul Skripsi : Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham Perusahaan LQ-45 yang Termasuk dalam Jakarta Islamic Index (JII)*

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	14 Januari 2025	Konsultasi terkait judul, objek, dan variabel penelitian	Genap 2024/2025	Sudah Dikoreksi
2	18 Februari 2025	Konsultasi terkait rumusan masalah	Genap 2024/2025	Sudah Dikoreksi
3	20 Februari 2025	Konsultasi judul, karena ada sedikit permasalahan dalam menyusun proposal, sehingga harus ganti judul	Genap 2024/2025	Sudah Dikoreksi
4	29 April 2025	Pergantian 2 Variabel dari ROE & pertumbuhan penjualan menjadi current ratio & DAR, Latar belakang skripsi disusun secara mengerucut dari topik umum ke masalah spesifik	Genap 2024/2025	Sudah Dikoreksi
5	6 Mei 2025	Revisi penulisan bab 1 terdapat beberapa kesalahan penulisan dan grafik yang harus diperbaiki dan konsultasi terkait bab 2	Genap 2024/2025	Sudah Dikoreksi
6	17 September 2025	Penyerahan revisi Bab 1 dan penyerahan Bab 2, terdapat revisi beberapa kesalahan penulisan dalam tabel penelitian terdahulu dan disarankan menambahkan ayat Al-Qur'an dan hadis pada kajian teoritis	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
7	22 September 2025	Revisi Bab 2 terkait kesalahan penulisan dan disarankan mengganti ayat Al-Qur'an dan hadis yang lebih relevan dengan variabel pada kajian teoritis	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
8	16 Oktober 2025	Penyerahan revisi Bab 2, disarankan mengganti hadis yang lebih relevan dengan variabel, terdapat revisi beberapa kesalahan penulisan pada kerangka konseptual dan konsultasi Bab 3	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi

9	22 Oktober 2025	Penyerahan revisi Bab 2 dan penyerahan Bab 3, memperbaiki kriteria pengambilan sampel dan menambahkan rumus koefisien determinasi	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
10	29 Oktober 2025	ACC proposal skripsi	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
11	18 November 2025	Finalisasi hasil revisi seminar proposal dan melanjutkan Bab 4 dan 5	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
12	21 November 2025	Bimbingan Bab 4 dan 5	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
13	26 November 2025	ACC seminar hasil dan revisi Bab 4	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
14	10 Desember 2025	ACC SKRIPSI	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi

Malang, 10 Desember 2025

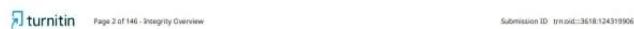
Dosen Pembimbing



Guntur Kusuma Wardana, M.M

Lampiran 4

Hasil Pengecekan Plagiarisme



Lampiran 5

Surat Keterangan Bebas Plagiarisme



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Fitriyah, MM
NIP : 197609242008012012
Jabatan : UP2M

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Anis Zakiyah Fitri
NIM : 210503110047
Konsentrasi : Keuangan
Judul Skripsi : Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham Perusahaan LQ-45 yang Termasuk dalam Jakarta Islamic Index (JII)*

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari TURNITIN dengan nilai *Originality report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
15%	13%	8%	10%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 12 Desember 2025
UP2M



Fitriyah, MM

Lampiran 6

BIODATA PENELITI

Identitas Pribadi

Nama Lengkap : Anis Zakiyah Fitri
Tempat, Tanggal Lahir : Probolinggo, 21 Maret 2002
Alamat Asal : Jl. Raya Kotaanyar No.150 Kotaanyar, Probolinggo
Telepon/Hp : 085159118842
E-mail : aniszakiyahf@gmail.com

Pendidikan Formal

2006-2008 : TK PKK Pertwi Kotaanyar Probolinggo
2008-2014 : SDN Kotaanyar 1 Probolinggo
2014-2017 : MTs Nurul Qur'an Probolinggo
2017-2020 : MAS Nurul Qur'an Probolinggo
2021-2025 : S1 Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan NonFormal

2014-2021 : Pondok Pesantren Nurul Qur'an Probolinggo
2021-2022 : Ma'had Sunan Ampel Al-Aly Malang
2021-2022 : Program Khusus Perkuliahhan Bahasa Arab UIN Malang
2022-2023 : *English Language Center (ELC)* UIN Malang
2022-2025 : Rumah Tahfidz Putri Al-Maftuhiyah Malang

Pengalaman Organisasi

2021 : Anggota HTQ (*Hai'ah Tahfizh Al-Qur'an*) UIN Malang
2021 : Div. P3M CSSMoRA (*Community of Santri Scholars of Ministry of Religious Affairs*) UIN Malang