

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

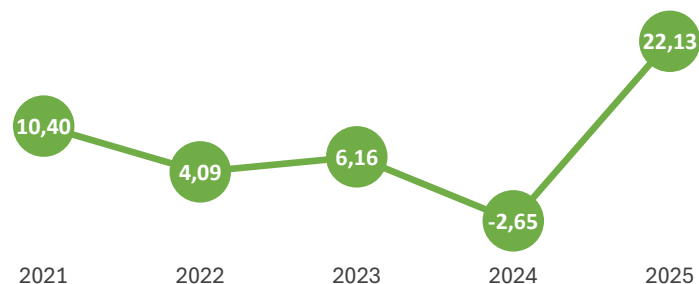
Pasar modal merupakan bagian dari sistem keuangan modern yang menyediakan akses pendanaan jangka panjang bagi perusahaan melalui penerbitan saham, sekaligus memfasilitasi kebutuhan investasi masyarakat (Gitman et al., 2017). Di Indonesia, akselerasi pasar modal tercermin nyata dari pertumbuhan eksponensial jumlah investor yang terdaftar pada *Single Investor Identification* (SID). Data Bursa Efek Indonesia (BEI, 2025) menunjukkan peningkatan yang konsisten selama lima tahun terakhir, di mana jumlah investor melonjak dari 7,4 juta SID pada tahun 2021 hingga menembus angka 17 juta SID pada tahun 2025.

Secara teoritis, pertumbuhan basis investor yang masif ini mencerminkan tingginya likuiditas dan optimisme pasar, yang seharusnya menjadi sinyal positif untuk mendorong stabilitas serta penguatan nilai *return* saham. Sebagai cerminan kepercayaan investor terhadap prospek masa depan emiten, *return* saham memegang urgensi krusial dari dua sisi. Bagi investor, *return* merupakan indikator efektivitas strategi investasi dan pelindung daya beli modal dari gerusan inflasi. Bagi manajemen perusahaan, *return* saham yang stabil dan positif adalah alat penekan biaya modal saat melakukan penggalangan dana jangka panjang (*right issue*) untuk ekspansi bisnis (Hery, 2022).

Namun, realitas empiris di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2021-2025 menunjukkan anomali yang kontradiktif dengan pertumbuhan jumlah investor

tersebut. Alih-alih bergerak stabil searah dengan peningkatan likuiditas dari 17 juta investor, *return* saham gabungan (IHSG) justru mengalami fluktuasi ekstrem. Data historis menunjukkan *return* IHSG berada di titik 10,40% pada tahun 2021, merosot tajam menjadi 4,09% di tahun 2022, sedikit pulih ke 6,16% di tahun 2023, kemudian turun hingga menyentuh teritori negatif -2,65% di tahun 2024 akibat koreksi massal, sebelum akhirnya melonjak signifikan ke angka 22,13% di tahun 2025 (Idx.co.id, 2026).

Untuk memberikan gambaran konkret mengenai kondisi *return* saham di Indonesia dapat dilihat dari gambar yang menunjukkan fluktuasi dalam periode lima tahun terakhir sebagai berikut.



Gambar 1. 1

Perkembangan *Return* Saham di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2025

Sumber: Idx.co.id (2026)

Tingkat volatilitas yang tinggi ini memicu pertanyaan mengapa lonjakan jumlah investor yang secara teoritis meningkatkan likuiditas pasar justru diikuti oleh anomali volatilitas *return* saham, alih-alih membentuk pasar yang stabil dan efisien. Ketika fluktuasi ini dibedah lebih dalam ke kelompok indeks sektoral, ditemukan sebuah fenomena unik pada *IDX High Dividend 20*. Di tengah koreksi massal tahun 2024 yang menjatuhkan sebagian besar indeks (seperti indeks

BUMN20 yang jatuh ke -6,40%), *IDX High Dividend 20* justru menunjukkan resiliensi yang luar biasa dengan tetap mencatat *return* positif sebesar 3,45%, dan melonjak ke 22,50% pada tahun 2025. Hal ini mengindikasikan bahwa emiten dengan kebijakan dividen tinggi memiliki *safety net* internal yang mampu meredam volatilitas pasar, menjadikannya objek penelitian yang sangat krusial untuk menguji konsistensi *return* saham.

Tabel 1. 1

Return Saham dalam Kelompok Indeks periode 2021-2025

No.	Nama Kelompok Indeks	2021	2022	2023	2024	2025
1	IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)	10,40%	4,09%	6,16%	-2.65%	22,13%
2	LQ45	-0.37%	0,62%	3,56%	-4.90%	18,40%
3	IDX30	-1.33%	1,15%	1,41%	-5.20%	17,95%
4	IDX80	1,25%	1,80%	2,10%	-4.15%	19,20%
5	Kompas100	1,85%	2,35%	2,90%	-3.80%	20,10%
6	JII (<i>Jakarta Islamic Index</i>)	-6.92%	4,44%	-1.77%	-3.40%	14,20%
7	JII70	-5.10%	3,85%	-0.90%	-2.85%	15,60%
8	<i>IDX Sharia Growth</i>	3,15%	2,90%	4,10%	1,05%	17,40%
9	<i>IDX Quality30</i>	4,20%	2,15%	5,40%	-1.10%	21,30%
10	<i>IDX Value30</i>	8,90%	6,40%	4,85%	2,10%	23,80%
11	<i>IDX Growth30</i>	5,60%	1,10%	3,15%	-4.60%	19,15%
12	<i>IDX High Dividend 20</i>	7,45%	12,10%	6,80%	3,45%	22,50%
13	IDX BUMN20	-4.80%	2,10%	1,15%	-6.40%	16,80%
14	SRI-KEHATI	2,30%	5,15%	4,60%	-2.15%	20,45%
15	<i>IDX ESG Leaders</i>	6,10%	7,80%	5,25%	1,90%	24,10%

Sumber: Idx.co.id (2026)

Secara fundamental, *return* saham digerakkan oleh faktor internal perusahaan, utama di antaranya adalah struktur modal dan kebijakan dividen (Husnan & Pudjiastuti, 2017). Struktur modal yang optimal, yang diukur melalui

Debt to Equity Ratio (DER), bertindak sebagai katalisator nilai perusahaan dengan meminimalkan beban biaya modal rata-rata (Gitman & Zutter, 2017). Penelitian Azziz & Ashari (2025) menemukan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *return* saham karena investor merespons utang sebagai sinyal produktivitas.

Di sisi lain, kebijakan dividen merupakan sinyal konkrit mengenai kesehatan arus kas internal (Sudana, 2019; Kasmir, 2019). Emiten dalam *IDX High Dividend 20* dipilih karena komitmennya membagikan keuntungan, yang secara teoritis mampu menstabilkan total *return* saham yang diterima investor (Husnan & Pudjiastuti, 2017). Kendati demikian, berbagai studi empiris terdahulu masih menunjukkan inkonsistensi hasil (*research gap*) mengenai sejauh mana keputusan pendanaan (struktur modal) dan keputusan pemenuhan kebutuhan investor (kebijakan dividen) ini dapat secara linier menjamin kepastian *return* saham di tengah fluktuasi pasar modal Indonesia.

Inkonsistensi hubungan antara faktor internal (struktur modal dan kebijakan dividen) terhadap *return* saham mengindikasikan adanya variabel lain yang memoderasi hubungan tersebut. Daya tarik sebuah saham dapat ditentukan oleh faktor eksternal berupa respons dan sentimen pasar global (Fahmi, 2020). Kontribusi kebaruan (*novelty*) penelitian ini terletak pada integrasi faktor pasar global ke dalam model fundamental domestik, di mana Kinerja Pasar Modal diproksikan secara spesifik melalui bobot *Morgan Stanley Capital Investment* (MSCI) Index sebagai variabel moderasi.

Investor asing (*foreign investors*) menyumbang porsi besar dalam transaksi harian di Bursa Efek Indonesia (Amin, 2023). Sebagian besar Manajer Investasi

global dan dana pensiun internasional menggunakan MSCI Index (*Morgan Stanley Capital International*) sebagai acuan (*benchmark*) atau *passive fund/ETF*. Peristiwa *rebalancing* indeks MSCI terbukti memicu *capital inflow* atau *outflow* masif secara spontan (Setiawan & Mulyani, 2022). Ketika dana asing ini masuk/keluar, harga dan *return* saham bergerak bukan karena perubahan fundamental internal perusahaan saat itu, melainkan karena *rebalancing* indeks. Penggunaan proksi bobot MSCI Index menawarkan perspektif yang lebih tajam dan relevan dalam era integrasi keuangan global. Masuknya emiten *IDX High Dividend 20* ke dalam bobot MSCI Index memicu aksi *rebalancing* portofolio besar-besaran oleh investor asing (Pangestuti, 2020).

Secara teoritis, ketika sebuah saham memiliki fundamental internal yang kuat didukung oleh bobot yang besar dalam MSCI Index, terjadi efek sinkronisasi (multiplikasi). Pengakuan internasional ini bertindak sebagai *amplifier* (penguat) yang memicu *inflow* modal asing secara masif, meningkatkan likuiditas secara drastis, dan mendorong apresiasi harga saham secara signifikan (Fahmi, 2020; Jogiyanto, 2017). Sebaliknya, sebaik apa pun struktur modal atau kebijakan dividen sebuah emiten secara domestik, jika bobot MSCI Index suatu emiten dihapuskan (tidak memiliki bobot dalam MSCI Index), maka sentimen negatif global dapat memicu *capital outflow* yang menekan *return* saham tersebut.

Oleh karena itu, kinerja pasar modal yang diproksikan dengan bobot MSCI Index diuji sebagai variabel moderasi untuk membuktikan apakah kinerja pasar modal mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen dalam menghasilkan *return* saham.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini dengan judul, **Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap *Return* Saham dengan Kinerja Pasar Modal sebagai Variabel Moderasi (Survei pada Emiten yang Teraftar pada *IDX High Dividend 20* periode 2019-2025).**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka penulis dapat mengidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana perkembangan struktur modal, kebijakan dividen, kinerja pasar modal global dan *return* saham pada emiten yang terdaftar dalam indeks *IDX High Dividend 20* periode 2019-2025;
2. Bagaimana pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen secara simultan terhadap *return* saham pada emiten yang terdaftar dalam indeks *IDX High Dividend 20* periode 2019–2025;
3. Bagaimana pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap *return* saham secara parsial pada emiten yang terdaftar dalam indeks *IDX High Dividend 20* periode 2019-2025;
4. Bagaimana kinerja pasar modal yang diprokiskan dengan bobot MSCI Index memoderasi pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan emiten yang terdaftar dalam indeks *IDX High Dividend 20* periode 2019-2025.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang dikemukakan diatas, maka tujuan dari penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini untuk mengetahui dan menganalisis:

1. Struktur modal, kebijakan dividen, kinerja pasar modal dan *return* saham pada emiten yang terdaftar dalam indeks *IDX High Dividend 20* periode 2019-2025;
2. Pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap *return* saham secara simultan pada emiten yang terdaftar dalam indeks *IDX High Dividend 20* periode 2019-2025;
3. Pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap *return* saham secara parsial pada emiten yang terdaftar dalam indeks *IDX High Dividend 20* periode 2019-2025;
4. Bagaimana kinerja pasar modal memoderasi pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan emiten yang terdaftar dalam indeks *IDX High Dividend 20* periode 2019-2025.

1.4 Kegunaan Hasil Penelitian

Penelitian ini sangat diharapkan bisa memberikan manfaat sebagai pengembangan ilmu pengetahuan secara teori dan juga sebagai terapan ilmu pengetahuan. Adapun manfaat tersebut adalah sebagai berikut:

1. Memberikan kontribusi ilmiah terhadap pengembangan ilmu manajemen keuangan dimana aspek kinerja pasar modal berperan penting dalam memperjelas pengaruh fundamental perusahaan seperti struktur modal

dan kebijakan dividen terhadap *return* saham. Hasil penelitian membuktikan bahwa kinerja pasar modal yang diproksikan dengan *Morgan Stanley Capital Investment* (MSCI) Index ini tidak sekedar menjadi variable pelengkap;

2. Menjadi acuan bagi peneliti selanjutnya untuk mengembangkan model empiris baru atau memperluas kajian serupa pada sektor lain yang men-*highlight* faktor eksternal berupa kinerja pasar modal dengan proksi *Morgan Stanley Capital Investment* (MSCI) Index dalam pengambilan keputusan.

1.5 Waktu Penelitian

Adapun pelaksanaan penelitian terhitung dari bulan Desember 2025 sampai dengan Juni 2026, dengan rincian waktu terlampir di lampiran 1.