

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Dalam penulisan tesis ini peneliti menggali dari buku-buku dalam rangka mendapatkan informasi dan teori yang berkaitan dengan judul yang digunakan untuk memperoleh landasan teori ilmiah. Peneliti juga menggali penelitian yang telah dilakukan terdahulu untuk menjadikan hasil penelitian sebagai perbandingan.

2.1.1 Struktur Modal

Struktur modal tidak hanya mencerminkan strategi pendanaan dari keuangan perusahaan. Kebijakan ini mencakup keputusan strategis mengenai proporsi modal yang bersumber dari utang jangka panjang atau dipenuhi dari modal sendiri guna mengoptimalkan nilai perusahaan.

2.1.1.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah cara perusahaan mendanai bisnisnya, yaitu seberapa banyak mereka menggunakan utang dibandingkan dengan modal sendiri (Martono & Harjito, 2010). Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu hutang (Brigham & Houston, 2013). Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan memiliki struktur modal yang optimal (Martono & Harjito, 2010). Selanjutnya,

(Selvi et al., 2022), menjelaskan bahwa keputusan pendanaan menentukan kombinasi optimal sumber dana eksternal dan internal, sehingga struktur modal perlu diarahkan pada risiko rendah dan tingkat pengembalian yang dapat diterima dalam menjaga kesinambungan usaha, serta kepercayaan investor di pasar modal.

Dalam perspektif keuangan modern, kebijakan struktur modal dijelaskan melalui dua teori utama dalam konteks pasar negara berkembang. *Trade-off theory* berasumsi bahwa ada titik optimal di mana nilai perusahaan mencapai puncaknya melalui pemanfaatan utang yang memberikan insentif pajak, namun tetap menjaga jarak dari ambang batas kebangkrutan. Bagi perusahaan dalam indeks dividen tinggi, stabilitas laba menjadi modal utama untuk meyakinkan kreditur bahwa bunga utang dapat tertutupi secara konsisten. Di sisi lain, *Pecking order theory* memberikan perspektif yang lebih skeptis terhadap pendanaan eksternal (Pengestuti, 2020). Teori ini menekankan adanya asimetri informasi antara manajer dan investor. Manajer yang memiliki informasi lebih dalam mengenai prospek perusahaan akan menghindari penerbitan saham baru agar tidak memberikan sinyal negatif bahwa harga saham saat ini sedang *overvalued*. Struktur modal sebagai keputusan manajerial untuk menentukan kombinasi dana jangka panjang yang berasal dari utang dan modal sendiri sehingga kegiatan operasional pertumbuhan perusahaan dapat dibiayai (Yusmaniarti et al., 2022). Keputusan tersebut dilakukan karena setiap tambahan utang dapat memperbesar peluang pengembalian melalui manfaat pajak, serta meningkatkan risiko keuangan yang harus dikendalikan agar perusahaan tetap dipercaya investor dan kreditur. Struktur modal perlu diarahkan

pada keseimbangan antara biaya modal, risiko kebangkrutan, fleksibilitas pendanaan, serta tujuan peningkatan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Kebijakan struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian, karena peningkatan pinjaman jangka panjang dapat menaikkan risiko sekaligus pengembalian yang diharapkan. Tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik (Sutrisno, 2012:255). Struktur modal yang terbaik adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham (Husnan & Pudjiastuti, 2017). Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah perbandingan pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri (internal) maupun modal dari pihak luar (eksternal).

2.1.1.2 Tujuan dan Manfaat Struktur Modal

Perusahaan yang terdaftar dalam IDX *High Dividend 20* umumnya berada pada fase bisnis matang. Pada fase kematangan, optimalisasi struktur modal bukan lagi tentang pertumbuhan cepat, melainkan tentang efisiensi manajemen arus kas untuk menjaga keberlanjutan pembayaran dividen sekaligus menekan biaya modal rata-rata tertimbang. Perusahaan matang cenderung memiliki rasio utang yang lebih stabil karena mereka memiliki akses yang lebih baik ke pasar kredit dan risiko gagal bayar yang lebih rendah dibandingkan perusahaan pada fase pertumbuhan (Purwanti, 2025). Pada fase ini, siklus hidup perusahaan telah mencapai titik jenuh dalam hal pertumbuhan fisik, namun mencapai puncak dalam hal efisiensi operasional dan akumulasi kas. Karakteristik utama perusahaan matang adalah kemampuan mereka untuk memprediksi arus kas masa depan dengan tingkat

akurasi yang lebih tinggi. Hal ini memungkinkan manajemen untuk merancang struktur modal yang lebih agresif dalam hal utang jangka panjang tanpa mengkhawatirkan risiko gagal bayar yang mendadak.

Optimalisasi pada fase ini sering kali melibatkan kebijakan *leverage* yang ditujukan untuk mendistribusikan kelebihan kas kepada pemegang saham daripada menimbunnya dalam aset yang tidak produktif. Namun, dilema muncul ketika tuntutan dividen tinggi harus berbenturan dengan kewajiban pembayaran pokok dan bunga utang. Perusahaan harus sangat berhati-hati agar tidak terjebak dalam kondisi *over-leveraged* yang dapat mengganggu peringkat kredit mereka di mata lembaga pemeringkat internasional (Maelani et al., 2024). Oleh karena itu, pemantauan struktur modal yang dinamis menjadi kunci utama dalam menjaga kepercayaan investor jangka panjang yang mencari pendapatan tetap melalui dividen.

2.1.1.3 Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal

Keputusan perusahaan mengenai proporsi utang dan ekuitas berfungsi sebagai media komunikasi kepada investor mengenai prospek internal perusahaan. Perubahan dalam struktur modal ditangkap pasar sebagai indikator keyakinan manajer terhadap prospek arus kas di masa depan. Teori sinyal berpendapat bahwa setiap langkah manajerial dalam mengubah struktur modal akan diinterpretasikan oleh pasar sebagai informasi berharga. Misalnya ketika perusahaan matang memutuskan untuk mengambil utang dalam jumlah besar, pasar dapat menginterpretasikannya sebagai sinyal bahwa manajemen sangat percaya diri terhadap arus kas masa depan yang mampu melunasi utang tersebut. Sebaliknya,

penerbitan saham baru sering kali dianggap sebagai sinyal buruk karena menunjukkan bahwa perusahaan mungkin kekurangan kas internal.

Dengan demikian, struktur modal sebagai hasil kompromi antara manfaat pendanaan utang, biaya modal dan risiko kebangkrutan yang muncul ketika perusahaan terlalu agresif memakai leverage. Teori *trade-off* menempatkan utang sebagai sumber manfaat pajak, namun juga pada saat yang sama meningkatkan biaya kesulitan keuangan, sehingga perusahaan harus mencari kombinasi utang dan ekuitas yang paling seimbang (Brealey et al., 2011: 440). Selaras dengan itu, struktur modal menjadi pedoman manajemen dalam menentukan proporsi utang dan ekuitas biasa untuk meningkatkan nilai perusahaan (Maria et al., 2025: 32). Terdapat beberapa faktor yang memengaruhi keputusan struktur modal (Brigham & Houston (2013:188) yaitu :

1. Stabilitas Penjualan

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengelurakan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur Aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus. Jadi perusahaan real estate biasanya memiliki leverage yang tinggi sementara

perusahaan yang terlibat dalam bidang pendidikan teknologi, hal seperti ini tidak berlaku.

3. Leverage Operasi

Perusahaan dengan leverage operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan leverage keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

4. Tingkat Pertumbuhan

Jika hal lain dianggap sama, maka perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisis yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang. Namun, pada waktu yang bersamaan perusahaan tersebut seringkali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang.

5. Profitabilitas

Sering kali diamati bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Salah satu penjelasan praktisnya adalah perusahaan yang menguntungkan seperti Intel, Microsoft dan Coca-Cola tidak membutuhkan pendanaan utang terlalu banyak. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan

sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

6. Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak tinggi. Jadi makin tinggi tarif suatu pajak suatu perusahaan, maka makin besar keunggulan dari utang.

7. Kendali

Pengaruh utang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat memengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki kendali hak suara (lebih dari 50 persen saham) tetapi tidak berada dalam posisi untuk membeli saham tambahan lagi, maka manajemen mungkin akan memilih utang sebagai pendanaan baru. Pertimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan baik itu utang maupun ekuitas karena jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari suatu situasi ke situasi lain.

8. Sikap Manajemen

Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan di dalam industrinya, sementara 29 manajemen yang agresif menggunakan

lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapatkan laba yang lebih tinggi.

9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen terdiri atas sektor leverage yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat sering kali akan memengaruhi kepuasan struktur keuangan. Perusahaan sering kali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran mereka.

10. Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan. Perusahaan berperingkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa pergi ke pasar saham atau pasar utang jangka pendek, tanpa melihat sasaran struktur modalnya. Namun, ketika kondisi melonggar perusahaan-perusahaan ini menjual obligas jangka panjang untuk mengembalikan struktur modalnya kembali pada sasaran.

11. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal suatu perusahaan sendiri juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya. Perusahaan dapat menjual penerbitan saham biasa, menggunakan hasilnya untuk melunasi utang, dan kembali pada sasaran modalnya.

2.1.1.4 Komponen Struktur Modal

Struktur modal secara garis besar terdiri dari modal asing dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasional serta ekspansi jangka panjang. Struktur modal adalah bauran dari utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa yang digunakan perusahaan untuk menghimpun modal (Brigham dan Ehrhardt, 2017). Modal asing umumnya direpresentasikan oleh utang, baik jangka pendek maupun jangka panjang, yang memiliki konsekuensi berupa beban bunga tetap dan kewajiban pelunasan pokok di masa depan. Di sisi lain, modal sendiri terdiri dari modal saham, tambahan modal disetor, serta saldo laba yang mencerminkan hak kepemilikan pemegang saham atas aset bersih perusahaan. Keseimbangan antara kedua komponen ini menjadi krusial karena masing-masing memiliki karakteristik risiko dan biaya modal yang berbeda bagi perusahaan.

Pengelolaan komponen-komponen ini bertujuan untuk mencapai struktur modal optimal yang mampu meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang sekaligus memaksimalkan nilai perusahaan. Penggunaan utang yang lebih besar dapat memberikan manfaat perlindungan pajak dari beban bunga, namun pada saat yang sama meningkatkan risiko kebangkrutan jika tidak dikelola dengan hati-hati (Bruce dan Greene, 2017). Sebaliknya, ketergantungan yang terlalu tinggi pada modal sendiri memang menurunkan risiko keuangan, tetapi dapat mendilusi kepemilikan dan sering kali dianggap sebagai sumber pendanaan yang lebih mahal dibandingkan utang. Oleh karena itu, pemahaman mendalam mengenai karakteristik instrumen keuangan di dalam neraca menjadi dasar dalam pengambilan keputusan pendanaan yang strategis.

Rasio utang yang melampaui batas optimal dapat memicu kekhawatiran likuiditas dan menekan performa saham di bursa. Jika struktur modal dianggap terlalu berisiko, investor akan menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi, yang pada gilirannya dapat menekan harga saham saat ini.

2.1.1.5 Pengukuran Struktur Modal

Ada beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal yang dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan yang nantinya akan memengaruhi pertimbangan para investor mengenai kondisi perusahaan. Menurut Sjahrial & Purba (2013:37) rasio struktur modal terdiri dari:

1. Rasio Total Utang Terhadap Total Aktiva (*Total Debt to Total Assets Ratio/DAR*). Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2. Rasio Total Utang terhadap Modal (*Total Debt to Equity Ratio/DER*). Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri.

$$DER = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Ekuitas} \times 100\%$$

3. Rasio Utang Jangka Panjang terhadap Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio/LDER*). Rasio ini digunakan untuk menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Rasio ini juga digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri atau seberapa besar utang jangka panjang dijamin oleh modal sendiri.

$$LDER = \frac{Total\ Liabilitas\ Jangka\ Panjang}{Total\ Ekuitas} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini penulis memilih untuk menggunakan *Total Debt to Equity Ratio (DER)*. Alasan penulis memilih *DER* karena rasio tersebut dapat mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki dengan modal sendiri. Selain itu *DER* juga dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri.

2.1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen tidak hanya menggambarkan kesehatan dari keuangan perusahaan. Kebijakan ini mencakup keputusan strategis mengenai laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan untuk mendukung pertumbuhan perusahaan.

2.1.2.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan rasio keuangan yang menunjukkan bagian laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Rasio tersebut mencerminkan keputusan manajemen dalam membagi laba, apakah akan dikembalikan langsung kepada investor atau ditahan untuk mendukung kebutuhan pendanaan dan investasi perusahaan. Gitman dan Zutter (2017: 8), menjelaskan bahwa Kebijakan dividen menunjukkan persentase laba yang dibayarkan perusahaan kepada pemilik dalam bentuk kas, serta dapat dihitung dengan membagi total dividen tunai dengan laba bersih perusahaan. Dalam konteks emiten yang mapan, rasio pembayaran dividen sering kali menjadi indikator utama dalam menilai kedewasaan sebuah perusahaan. Tingkat *payout* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki arus kas yang stabil dan tidak lagi memerlukan akumulasi modal besar untuk ekspansi yang bersifat spekulatif. Kebijakan dividen mencerminkan kebijakan dividen perusahaan dalam menentukan porsi keuntungan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dibandingkan dengan yang diinvestasikan kembali.

Model harga saham untuk perusahaan dengan pertumbuhan konstan, menunjukan bahwa pembayaran dividen yang lebih tinggi dapat meningkatkan harga saham, hal ini mencerminkan peningkatan terhadap nilai perusahaan (Sunyoto & Susanti, 2023) namun, pembayaran dividen yang lebih tinggi, hal ini dapat mengurangi kapasitas perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang pada gilirannya akan menurunkan harga saham. Semakin besar proporsi dana internal yang berasal dari

laba ditahan semakim stabil posisi keuangan perusahaan dalam menghadapi tantangan di masa depan, dan ketika perusahaan mampu memilih proyek investasi yang sesuai, yang memenuhi kebutuhan dananya dalam secara optimal serta memiliki prospek yang baik, maka harga sahamnya mengalami kenaikan yang mencerminkan tingginya nilai perusahaan (Riyanto, 2017).

Bagi para investor, khususnya peminat instrumen pendapatan pasif, kebijakan dividen adalah kompas utama untuk mengukur kemurahan hati emiten. Namun, dari sisi manajerial, penentuan besaran kebijakan dividen harus dilakukan dengan perhitungan matang agar tidak mengganggu likuiditas operasional. Perusahaan-perusahaan dalam indeks *IDX High Dividend 20* umumnya mempertahankan rasio ini secara konsisten untuk menjaga reputasi mereka sebagai emiten pembagi dividen yang terpercaya. Rasio pembayaran dividen adalah indikator krusial yang menunjukkan prioritas manajemen dalam menyeimbangkan antara pemuasan ekspektasi investor dan kebutuhan pendanaan internal (Hakim dan Sudaryo, 2022). Analisis terhadap Kebijakan dividen juga membantu investor memahami bagaimana dividen yang dibagikan berasal dari laba operasional yang sehat atau sekadar strategi untuk mempertahankan harga saham di pasar.

2.2.2.1 Tujuan Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berfungsi sebagai sinyal kredibel yang mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor eksternal mengenai kondisi keuangan perusahaan yang sebenarnya (Nasution et al., 2024). Perubahan dalam rasio pembayaran dividen merupakan sinyal mengenai pandangan manajemen terhadap prospek masa depan perusahaan. Berdasarkan teori sinyal (*Signaling*

Theory), informasi pembagian dividen yang dipublikasikan perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor dalam menilai kualitas perusahaan, di mana pembayaran dividen yang stabil atau meningkat diinterpretasikan sebagai sinyal positif kemampuan menghasilkan laba yang baik. Selain itu, kebijakan dividen juga berlandaskan pada teori *Clientele Effect Theory* yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen yang diterima saat ini dibandingkan potensi keuntungan (*capital gain*) yang belum pasti di masa mendatang karena dividen memberikan kepastian pengembalian investasi yang mampu meningkatkan daya tarik saham.

Pada pasar modal dengan tingkat asimetri informasi yang relatif tinggi seperti Indonesia, kebijakan dividen dapat berperan sebagai sinyal yang lebih kuat dibandingkan hanya pengumuman kinerja akuntansi (Siladjaja, 2025: 66). Dividen menunjukkan adanya arus kas keluar, sehingga kenaikan pembayaran dividen umumnya hanya dilakukan apabila manajemen memiliki keyakinan terhadap kemampuan kas dan prospek laba perusahaan. Dalam konteks emiten dalam daftar *IDX High Dividend 20* yang mampu mempertahankan atau meningkatkan *payout* mereka di tengah fluktuasi ekonomi akan mendapatkan apresiasi lebih dari investor institusi. Berikut adalah manfaat kebijakan dividen menurut (Alamsyah, 2023):

1. Kebijakan dividen yang efektif membantu perusahaan dalam memperoleh kepercayaan investor dan menjaga hubungan baik dengan para pemegang saham.

2. Kebijakan investor yang konsisten dapat memengaruhi pilihan investasi, karena investor cenderung memilih perusahaan yang memiliki kebijakan dividen solid dan konsisten.
3. Untuk menjaga likuiditas perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen melalui surat berharga tanpa harus mengeluarkan kas atau modal, hal ini memungkinkan perusahaan menggunakan dana yang tersedia untuk kegiatan operasional dan pengembangan bisnis di masa mendatang.
4. Selain untuk menjaga kepercayaan investor, kebijakan dividen juga mampu meningkatkan nilai perusahaan.
5. Kebijakan dividen memiliki dampak pada harga saham, ketika perusahaan secara konsisten membagikan dividen, maka harga saham akan mengalami peningkatan.

2.1.2.3 Prosedur Pembayaran Dividen

Dividen biasanya dibayarkan setiap kuartalan, dan jika kondisi memungkinkan, dividen mengalami kenaikan dalam setahun (Brigham dan 17 Houston, 2013). Terdapat beberapa prosedur pembayaran dividen menurut Ross, Westerfield dan Jordan (2016) adalah sebagai berikut:

1. Tanggal Deklarasi

Tanggal deklarasi adalah tanggal dimana dewan direksi perusahaan mengeluarkan pernyataan berbasis pengumuman pembagian dividen. Dividen yang diumumkan menjadi suatu kewajiban aktual pada tanggal pengumuman. Jika neraca disusun, maka besarnya dividen per lembar

saham dikali jumlah saham yang beredar akan muncul sebagai kewajiban lancar dan laba yang ditahan akan dikurangi sebesar jumlah tersebut.

2. Tanggal Eks – Dividend

Tanggal eks - dividen adalah tanggal dua hari kerja sebelum tanggal pencatatan, menetapkan para individu yang berhak mendapatkan dividen. Jika kita membeli saham sebelum pada tanggal ini, kita dipastikan akan mendapatkan dividen. Jika kita membeli saham ini pada tanggal ini atau setelahnya, maka pemilik saham sebelumnya yang akan mendapatkan dividen.

3. Tanggal Pencatatan

Tanggal pencatatan adalah tanggal dimana pemegang saham harus berada dalam catatan agar bisa mendapatkan dividen. Jika perusahaan mencatat seorang pemegang saham sebagai pemilik pada tanggal ini, pemegang saham tersebut berhak menerima dividen. Perusahaan menutup buku mengenai transfer saham dan menyusun daftar tentang nama-nama pemegang saham pada tanggal tersebut.

4. Tanggal Pembayaran

Tanggal pembayaran adalah tanggal dimana cek dividen dikirimkan

2.1.2.4 Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor yang memengaruhi kebijakan dividen pada suatu perusahaan menurut (Riyanto, 2017) sebagai berikut:

1. Posisi Likuiditas Perusahaan Posisi likuiditas yang kuat pada suatu perusahaan mengenai potensi kebutuhan dana diwaktu yang akan datang menunjukkan kemampuan yang lebih besar dalam membagikan dividen atau semakin tinggi Kebijakan dividennya.
2. Kebutuhan Dana untuk Membayar Utang Perusahaan yang melakukan ekspansi bisnis dengan menjual obligasi baru atau memperoleh utang baru, sebelumnya harus sudah merencanakan cara untuk melunasi utang tersebut. Utang dapat dilunasi pada jatuh tempo dengan mengganti utang dengan utang baru, atau dengan menggunakan dana yang berasal dari laba. Jika perusahaan menggunakan laba ditahan untuk melunasi utangnya menunjukkan sebagian kecil dari pendapatanya dibayarkan sebagai dividen, dengan kata lain perusahaan menetapkan Kebijakan dividen yang rendah.
3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar dana yang diperlukan, yang juga berarti semakin besar peluang untuk meraih keuntungan. Hal ini mengakibatkan proforsi pendapatan yang ditahan perusahaan menjadi lebih besar sehingga pembayaran dividennya menjadi rendah. Namun, jika perusahaan mengalami pertumbuhan yang signifikan sehingga mencapai tahap mapan, dimana kebutuhan dananya dipenuhi dari pasar modal atau sumber dana eksternal lainnya, maka perusahaan dapat menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi.

4. Pengawasan terhadap Perusahaan Pengawasan atau kontrol merupakan salah satu elemen kunci dalam memengaruhi kebijakan dividen. Beberapa perusahaan memutuskan untuk membiayai ekspansi perusahaan hanya dengan sumber internal, kebijakan tersebut diambil berdasarkan pertimbangan bahwa penggunaan dana dari penjualan saham baru akan melemahkan kontrol kelompok dominan dalam perusahaan.

Faktor – faktor yang memengaruhi Kebijakan dividen lainnya menurut Alamsyah (2023) adalah sebagai berikut:

1. Kebutuhan modal; untuk melakukan ekspansi bisnisnya, perusahaan akan menahan sebagian laba yang dihasilkan dari pada membagikannya.
2. Siklus bisnis; ketika perusahaan berada dalam tahap pertumbuhan, perusahaan cenderung menahan laba dan menggunakannya untuk tujuan investasi.
3. Persaingan Industri; dalam kondisi persaingan yang ketat, perusahaan cenderung memutuskan untuk membagikan dividen sebagai strategi untuk menarik minat investor.
4. Struktur kepemilikan saham; jika pemegang saham mayoritas menginginkan dividen yang lebih besar, perusahaan mungkin akan mempertimbangkan untuk membagikan lebih banyak dividen.
5. Keadaan Ekonomi; jika kondisi ekonomi sedang tidak baik, perusahaan mungkin akan memutuskan untuk menahan laba dan menginvestasikannya untuk kebutuhan di masa mendatang.

6. Pajak; beberapa negara memberikan insentif pajak kepada perusahaan yang membagikan dividen kepada pemegang saham, sehingga hal ini mendorong perusahaan memilih untuk membagikan lebih banyak dividen.

2.1.2.5 Pengukuran Kebijakan Dividen

Rasio pembayaran dividen merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per saham dengan laba per lembar saham. Rasio ini menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar saham yang akan dialokasikan dalam bentuk dividen. Rasio ini juga dapat digunakan sebagai salah satu proksi (pendekatan) dalam menetapkan kebijakan dividen, yaitu suatu pengambilan keputusan oleh emiten mengenai besarnya dividen tunai yang akan dibagikan kepada para pemegang saham (Maria et al., 2025). Terdapat dua indikator yang biasa digunakan untuk mengukur kebijakan dividen suatu perusahaan (Warsono, 2010:275), yaitu:

1. *Dividend Yield*

Dividend Yield merupakan rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa perusahaan. Rumus menghitung dividend yield adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Harga per lembar saham}} \times 100\%$$

Beberapa pemegang saham menggunakan dividend yield sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai penyaring investasi. Para pemegang saham akan

berusaha untuk menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan nilai *dividend yield* yang tinggi.

2. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Dividend payout ratio (DPR) adalah rasio yang menggambarkan persentase dividen yang dibagi dari laba bersih atau *earning after tax (EAT)*. Rumus untuk menghitung *dividen payout ratio (DPR)* adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen yang dibagikan}}{\text{Laba bersih}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini penulis memilih untuk menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Alasan menggunakan *dividend payout ratio (DPR)* karena *DPR* lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada shareholders sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan (Mardiyati dkk, 2012).

2.1.3 *Return Saham*

Return saham tidak hanya menggambarkan keuntungan dari hasil investasi para pemegang saham. Indikator ini mencakup perubahan kekayaan investor secara strategis, baik yang diperoleh melalui pembagian dividen maupun selisih harga saham dalam kurun waktu tertentu guna mengukur kinerja keuangan perusahaan.

2.1.3.1 Pengertian *Return* Saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari aktivitas investasi saham dalam kurun waktu tertentu, yang mencerminkan perubahan kekayaan investor. Dalam pasar modal, *return* adalah motivasi utama bagi investor untuk menunda konsumsi saat ini demi keuntungan di masa depan. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi saham yang dilakukannya, yang terdiri dari pendapatan dividen dan kenaikan harga saham. *Return* saham yang positif menandakan bahwa emiten memiliki daya tarik fundamental dan sentimen pasar yang mendukung, sehingga harga sahamnya cenderung terapresiasi. Keuntungan investasi saham atau *return* merupakan imbalan yang diperoleh dari keberanian investor dalam menanggung risiko atas aset keuangan yang dimilikinya. Bagi investor di Bursa Efek Indonesia, *return* tidak hanya dilihat sebagai angka pertumbuhan, tetapi juga sebagai indikator efisiensi emiten dalam mengelola modal dan menghasilkan laba yang diakui oleh pasar.

Secara konseptual, *return* saham merupakan tingkat pengembalian investasi yang berasal dari dua komponen, yaitu pendapatan periodik berupa dividen dan perubahan nilai saham melalui capital gain atau capital loss (Zubaidah, 2025: 51). *Return* saham mencakup *dividend yield* dan *capital gains* dalam konteks penilaian saham (Zulkifli, 2016: 236). Pada emiten *IDX High Dividend 20*, *return* saham cenderung dipandang lebih stabil karena adanya dividen tunai yang dapat menjadi penyangga pendapatan investor ketika harga saham berfluktuasi.

2.1.3.2 Macam-macam *Return* Saham

Dalam analisis keuangan, *return* saham diklasifikasikan menjadi dua kategori utama untuk membedakan antara ekspektasi dan realitas (Hakim & Sudaryo, 2022: 322). Pertama adalah *return* realisasi, yaitu imbal hasil yang telah benar-benar terjadi berdasarkan data historis. *Return* realisasi merupakan hasil yang telah terjadi dan digunakan sebagai dasar penentuan risiko. *Return* ini berfungsi sebagai alat ukur kinerja masa lalu dan dasar untuk memprediksi risiko di masa depan. Kedua adalah *return* ekspektasi, yakni tingkat imbal hasil yang diharapkan oleh investor di masa mendatang (Suganda, 2018: 38). *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *Return* realisasi yang sudah terjadi atau *Return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* saham terbagi menjadi tiga macam (Hakim & Sudaryo, 2022: 361) yaitu:

1. *Return* Realisasi (*relized return*)

Return realisasi adalah *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis dan *return* realisasi itu penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan sebagai dasar penentu *expected Return* dan risiko di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized Return*) merupakan *Return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan.

2. *Return* Ekspektasi (*expected return*)

Return ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. *Expected Return* saham merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor.

3. *Return* Abnormal (*abnormal return*)

Return abnormal adalah *return* yang didapat investor yang tidak sesuai dengan pengharapan. *Return* abnormal adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *Return* yang didapatkan. Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau dari *return* yang dihitung.

2.1.3.3 Tujuan dan Manfaat *Return* Saham

Pada dasarnya, tujuan utama investor melakukan investasi di pasar modal adalah untuk memperoleh tingkat pengembalian yang optimal atas dana yang telah ditanamkan. *Return* menjadi motivator utama yang mendorong individu maupun institusi untuk menunda konsumsi saat ini demi mendapatkan keuntungan di masa depan. Secara lebih spesifik, tujuan dari pencapaian *return* saham dapat dibagi menjadi dua aspek, yaitu memperoleh pendapatan berkala (*current income*) dan mencapai pertumbuhan nilai modal (*capital growth*).

Pendapatan berkala biasanya diperoleh investor dalam bentuk dividen yang dibagikan oleh perusahaan matang secara periodik (Pengestuti, 2020). Sementara itu, pertumbuhan nilai modal diincar oleh investor yang mengharapkan adanya kenaikan harga saham di atas harga pembelian awalnya (*capital gain*). Selain

sebagai target keuntungan absolut, akumulasi *return* juga bertujuan untuk mempertahankan daya beli kekayaan investor dari gerusan inflasi serta memastikan bahwa risiko sistematis maupun nonsistematis yang diambil di pasar saham mendapatkan kompensasi yang sepadan.

Bagi investor dan analis keuangan, pengukuran serta pemahaman terhadap *return* saham memberikan manfaat yang sangat luas dalam proses pengambilan keputusan investasi (Indrarini, 2019:12). Manfaat utama dari data *return* saham adalah sebagai indikator kinerja historis (*realized return*) yang digunakan untuk mengevaluasi efektivitas strategi investasi yang telah dijalankan selama periode tertentu. Melalui analisis *return* masa lalu, investor dapat mengukur produktivitas aset dan menilai apakah manajer portofolio telah berhasil memberikan hasil yang memuaskan.

Selain itu, *return saham historis berfungsi sebagai basis data fundamental dalam mengestimasi return ekspektasi (expected return)* dan tingkat risiko (*risk*) di masa yang akan datang (Ismail, 2024: 45). Dalam teori portofolio modern, informasi ini sangat berguna untuk melakukan diversifikasi aset yang *optimal*, menghitung biaya modal perusahaan, serta menentukan nilai wajar suatu saham apakah sedang berada dalam posisi kemahalan (*overvalued*) atau kemurahan (*undervalued*). Bagi manajemen emiten, tren *Return* saham yang positif juga bermanfaat untuk meningkatkan reputasi perusahaan di mata publik dan menarik minat lebih banyak investor global untuk menyuntikkan modal mereka (Jegadeesh, 2018).

2.1.3.4 Pengukuran *Return Saham*

Total *return* yang diterima investor berasal dari *capital gain* atau *capital loss* ditambah *dividend yield* (Nasution et al., 2024: 55). *Capital Gain*, yaitu selisih positif antara harga jual dan harga beli saham. *Capital gain* sangat dipengaruhi oleh dinamika permintaan dan penawaran di bursa. Ketika sebuah emiten masuk dalam *MSCI Index*, permintaan dari manajer investasi asing meningkat pesat, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham dan memperbesar komponen *capital gain*. Gabungan dari *yield* dan *capital gain* inilah yang membentuk *Total Return*. Membedah kedua komponen ini akan memberikan gambaran yang jelas mengenai sejauh mana pembagian laba dan pengakuan global berkontribusi pada kemakmuran pemegang saham.

Komponen kedua adalah *dividend yield*. *Dividend yield* mencerminkan arus kas periodik yang diterima investor dari pembagian dividen Pengestuti (2020: 259). *Dividend Yield* adalah komponen *return* yang mencerminkan aliran kas periodik yang diterima investor, yang dalam hal ini berasal dari pembagian dividen (Saeni et al., 2024: 141). Pada perusahaan matang, komponen *yield* sering kali lebih stabil dan menjadi penentu utama dalam keputusan investasi jangka panjang dibandingkan *capital gain*. Dalam *IDX High Dividend 20*, komponen *yield* ini sangat dominan dan menjadi alasan utama mengapa saham tersebut diminati. *Dividend Yield* memberikan kepastian pendapatan bagi investor tanpa harus menjual kepemilikan saham mereka, sehingga sering kali dianggap sebagai komponen yang lebih rendah risikonya.

Menurut Pengestuti (2020: 259), sebagai langkah pengujian hipotesis, *Return* saham perlu diukur dengan metode yang jelas, konsisten dan sesuai standar penelitian keuangan. Salah satu ukuran yang umum digunakan adalah *actual Return*, yaitu *Return* aktual saham yang dihitung berdasarkan perubahan harga saham dari periode sebelumnya ke periode berjalan, dengan mempertimbangkan dividen apabila dibagikan. *Return* sederhana satu periode dihitung dari perubahan harga relatif terhadap harga awal, sedangkan apabila terdapat dividen, perhitungan *Return* perlu disesuaikan dengan memasukkan dividen sebagai bagian dari hasil investasi. Pengukuran *Return* saham dilakukan dengan menghitung persentase perubahan harga saham dari satu periode ke periode berikutnya, termasuk mempertimbangkan pembagian dividen tunai.

Actual Return berfungsi sebagai ukuran yang mencerminkan hasil investasi yang benar-benar terealisasi selama periode kepemilikan saham, sebagaimana yang dikemukakan oleh Maelani et al. (2024: 43). Ukuran tersebut merekam seluruh dinamika pasar, baik dari perubahan harga saham maupun penerimaan dividen, sehingga dapat digunakan sebagai dasar evaluasi kinerja investasi dan perhitungan risiko historis. *Actual Return* merefleksikan seluruh dinamika pasar yang terjadi selama periode kepemilikan saham. Berbeda dengan estimasi, *actual Return* bersifat absolut karena didasarkan pada arus kas keluar dan arus kas yang benar-benar terealisasi. Bagi perusahaan dalam indeks *IDX High Dividend 20*, *actual Return* menjadi tolok ukur krusial bagi manajer investasi untuk menilai Bagaimana stabilitas dividen mampu menutupi volatilitas harga pasar. Keberadaan *actual Return* juga berfungsi sebagai basis data primer dalam menghitung risiko historis

melalui standar deviasi, yang sangat penting untuk menentukan bagaimana imbal hasil yang diterima sebanding dengan tingkat risiko yang ditanggung oleh investor.

Return saham dalam penelitian ini diukur menggunakan *actual Return*, yaitu tingkat pengembalian yang benar-benar terjadi selama periode pengamatan. *Actual Return* dihitung dengan membandingkan selisih harga saham periode sekarang dan periode sebelumnya, ditambah dividen tunai yang diterima investor, terhadap harga saham periode sebelumnya. Rumus *Return* saham adalah sebagai berikut (Adinata, 2017):

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} + D_{it} \times 100\%$$

Keterangan:

R_{it} = *Return* saham perusahaan i pada periode t

P_{it} = Harga saham perusahaan i pada akhir periode t

P_{it-1} = Harga saham perusahaan i pada akhir periode sebelumnya

D_{it} = Dividen tunai perusahaan i pada periode t

2.1.4 Kinerja Pasar Modal

Kinerja pasar modal tidak hanya menggambarkan kondisi, efektivitas, dan tingkat efisiensi dari suatu pasar keuangan. Kebijakan atau indikator ini mencakup keputusan strategis mengenai representasi pergerakan harga saham global yang diukur melalui proksi bobot MSCI Index guna menilai daya tarik investasi dan posisi relatif pasar modal suatu negara di mata investor internasional.

2.1.4.1 Pengertian Kinerja Pasar Modal

Kinerja pasar modal merupakan gambaran mengenai kondisi, efektivitas, dan tingkat efisiensi suatu pasar keuangan dalam menjalankan fungsinya sebagai wadah pertemuan antara pihak yang kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana (Wicaksono, 2017). Secara umum, kinerja pasar modal mencerminkan bagaimana pasar merespons berbagai informasi yang masuk, baik informasi yang bersifat mikro (seperti kebijakan korporasi) maupun makro (seperti kebijakan ekonomi).

Berdasarkan teori efisiensi pasar (*Market Efficiency Hypothesis*), pasar yang memiliki kinerja baik adalah pasar yang efisien, di mana harga sekuritas yang terbentuk telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara cepat dan akurat (Rachmawati et al., 2024). Bagi investor, kinerja pasar modal memiliki urgensi yang sangat tinggi sebagai basis pengambilan keputusan investasi. Kinerja pasar yang stabil dan likuid memberikan kepastian hukum, transparansi informasi, serta meminimalkan risiko asimetri informasi. Dalam konteks ini, adanya instrumen independen berskala dunia yang menilai pasar secara selektif dapat bertindak sebagai mekanisme penyaringan kualitas yang mengurangi asimetri informasi bagi investor internasional mengenai kondisi emiten di pasar berkembang. Fenomena tersebut berkaitan erat dengan peningkatan kepercayaan investor karena validasi eksternal mampu memberikan rasa aman tambahan bagi investor institusi yang memiliki batasan ketat dalam alokasi asetnya.

2.1.4.2 Indeks Global Sebagai Indikator Kinerja Pasar Modal

Integrasi pasar keuangan internasional memungkinkan emiten di negara berkembang untuk mendapatkan akses modal yang lebih luas, di mana indeks global bertindak sebagai jembatan yang memitigasi hambatan investasi lintas negara (Eun et al., 2017). Indeks pasar global bertindak sebagai indikator kinerja yang mengelompokkan sekumpulan saham dari berbagai negara berdasarkan klasifikasi tertentu, seperti pasar negara maju (*developed markets*) atau pasar negara berkembang (*emerging markets*). Bagi aliran dana internasional, indeks global ini menjadi cerminan daya saing dan kesehatan pasar modal suatu negara di mata dunia (Purwanti et al., 2025: 190). Masuknya sebuah emiten ke dalam jajaran indeks global merupakan pencapaian prestisius yang menandakan bahwa perusahaan tersebut telah memenuhi standar kualitas global. Pengakuan internasional melalui indeks global mampu memitigasi persepsi risiko negara (*country risk*) dan meningkatkan profil risiko-imbal hasil (*risk-Return profile*) emiten di mata dunia .

Validasi dari indeks global ini juga sangat relevan bagi emiten yang memiliki karakteristik fundamental domestik yang kuat, seperti emiten yang terdaftar dalam *IDX High Dividend 20*. Meskipun emiten tersebut secara domestik sudah dikenal memiliki fundamental yang kuat, pengakuan dari indeks global memberikan sinyal bahwa stabilitas keuangan dan kebijakan dividen mereka juga kompetitif secara internasional. Hal ini menciptakan diferensiasi yang jelas antara emiten yang sekadar memiliki kinerja baik di tingkat lokal dengan emiten yang memiliki daya saing global. Oleh karena itu, indeks pasar global berfungsi sebagai katalis utama yang mengarahkan sentimen investor institusional asing untuk

melakukan *rebalancing* portofolio, yang secara langsung menggerakkan arus modal asing secara masif di pasar modal domestik.

2.1.4.3 Indeks Global *Morgan Stanley Capital International (MSCI)*

Morgan Stanley Capital International (MSCI) Index merupakan indeks pasar modal global yang diterbitkan oleh *Morgan Stanley Capital International* yang dirancang untuk mengukur performa pasar saham di berbagai wilayah dunia. MSCI Index diakui secara luas sebagai tolok ukur utama bagi pengelola dana global dalam menyusun portofolio investasi internasional, khususnya di pasar negara berkembang (Pengestuti, 2020). Di Indonesia, MSCI Index menjadi parameter bagi investor institusi internasional dalam menentukan alokasi aset mereka pada pasar negara berkembang. Karakteristik utama dari indeks ini adalah metodologinya yang sangat ketat, yang tidak hanya mempertimbangkan kapitalisasi pasar, tetapi juga aspek likuiditas, keterbukaan bagi investor asing, dan standar tata kelola perusahaan yang tinggi. Manajer investasi internasional sangat bergantung pada indeks acuan dunia untuk meminimalkan risiko pelacakan (*tracking error*) saat mengalokasikan aset di pasar negara berkembang (Eun et al., 2017: 412).

Karakteristik MSCI Index yang berfokus pada likuiditas dan kapitalisasi pasar yang dapat diinvestasikan (*free-float*) menjadikannya instrumen navigasi utama bagi aliran modal asing di bursa saham lokal. Indeks ini dievaluasi secara berkala melalui proses *rebalancing* yang dilakukan sebanyak tiga kali dalam setahun, di mana saham-saham yang tidak lagi memenuhi kriteria akan dikeluarkan dan saham-saham baru yang potensial akan dimasukkan. Wicaksono (2017)

berpendapat bahwa status keanggotaan dalam MSCI Index merupakan bentuk konfirmasi atau validasi eksternal yang diakui secara global terhadap kinerja pasar modal suatu emiten, yang secara efektif dapat memitigasi masalah asimetri informasi bagi pemodal asing. Banyak manajer investasi global menggunakan strategi investasi pasif, di mana mereka wajib melakukan pembelian atau penjualan saham secara otomatis sesuai dengan komposisi dan bobot yang ditetapkan oleh MSCI Index ketika terjadi pengumuman *rebalancing*. Fenomena peningkatan harga saham yang terjadi sesaat setelah pengumuman inklusi ke dalam indeks utama mencerminkan adanya tekanan beli yang signifikan dari para investor berbasis indeks, meskipun tidak ada perubahan pada fundamental internal perusahaan (Bodie et al., 2017: 345).

2.1.4.4 Pengukuran Kinerja Pasar Modal

Secara umum, pengukuran kinerja pasar modal pada tingkat emiten dilakukan untuk menilai seberapa responsif, likuid, dan bernilainya saham suatu perusahaan di bursa efek. Pengukuran ini biasanya dibagi menjadi dua pendekatan utama (Bodie et al., 2017):

1. Pendekatan Berbasis Harga dan *Return*

Mengukur pergerakan harga saham, volatilitas, serta tingkat pengembalian (*Return*) yang diperoleh investor. Pasar modal yang berkinerja baik akan langsung merefleksikan informasi fundamental perusahaan ke dalam harga sahamnya secara efisien.

2. Pendekatan Berbasis Aktivitas Pasar

Mengukur seberapa aktif saham tersebut ditransaksikan oleh publik.

Indikator yang digunakan umumnya meliputi volume perdagangan (*trading volume*), frekuensi transaksi, dan *bid-ask spread*.

Secara umum, pengukuran kinerja pasar modal pada tingkat emiten dilakukan untuk menilai seberapa responsif, likuid, dan bernilainya saham suatu perusahaan di bursa efek. Dalam perkembangannya, pemahaman mengenai bagaimana kinerja pasar memoderasi keputusan fundamental perusahaan didukung oleh beberapa teori. Berdasarkan teori sentimen pasar (*Market Sentiment Theory*), ketika pasar berada dalam kondisi tren naik (*bullish*), sentimen positif yang masif dan optimisme kelompok (*herd behavior*) akan mendominasi psikologi pasar, sehingga mengalihkan perhatian investor dari risiko-risiko fundamental tingkat perusahaan (seperti tingkat utang), sehingga memperlemah pengaruh struktur modal terhadap *return* saham. Hal ini juga sejalan dengan *Trade-Off Theory* yang menjelaskan bahwa dalam kondisi kinerja pasar modal yang baik, investor cenderung lebih optimis terhadap prospek pertumbuhan perusahaan sehingga risiko yang timbul akibat utang tidak lagi menjadi perhatian utama.

Morgan Stanley Capital International (MSCI) menyediakan standardisasi pengukuran kinerja pasar modal yang menggabungkan unsur ukuran perusahaan sekaligus likuiditas (Bruce dan Greene, 2017). Dalam penelitian ini, kinerja pasar modal sebagai variabel moderasi diukur secara spesifik menggunakan indikator Bobot Saham dalam Indeks. Secara sederhana, angka ini menunjukkan seberapa

besar porsi atau pengaruh suatu perusahaan terhadap pergerakan total nilai indeks pasar tersebut (MSCI, 2025).

Morgan Stanley Capital International (MSCI) Index Weight:

$$\frac{\text{Market Cap Perusahaan}}{\text{Total Market Cap seluruh Anggota Indeks}}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu adalah kajian atau studi yang telah dilakukan sebelumnya oleh peneliti lain, yang memiliki keterkaitan topik, konsep, atau variabel dengan penelitian yang sedang atau akan dilakukan. Penelitian terdahulu berfungsi sebagai landasan teoritis dan referensi akademis yang memberikan konteks dan dasar pemikiran ilmiah (Sugiyono, 2019: 35).

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti, Tahun dan Judul Penelitian	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber
Hasil pe					
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Agustin, C. W. C., & Rofiuddin, M. (2025). Peran Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap <i>Return Saham</i> .	Variabel struktur modal dan kebijakan dividen sebagai variabel independen, <i>Return saham</i> sebagai variabel dependen.	Subjek penelitian pada sektor properti di Indonesia dan Malaysia.	Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Return saham</i> .	Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing. ISSN : 2722-9823
2	Alson Sanu, A. (2025) Pengaruh Kebijakan dividen Terhadap	Variabel struktur modal sebagai variabel independen	Subjek penelitian pada sektor perbankan.	Kebijakan dividen berpengaruh negatif	<i>Jambura Economic Education Journal</i> ,

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Return Saham Pada Sektor Perbankan.</i>	Variabel <i>Return</i> saham sebagai variabel dependen.		terhadap <i>Return</i> saham.	<i>Vol 8 No 1 (2026)</i>
3	Amin, M. R., & Soekarno (2023). <i>The Implication of Capital Structure, Dividend Yield-Based Investment Strategy in The Indonesia Stock Exchange (Case Study Of Idx High Dividend 20 For The Period 2018-2022)</i>	Variabel struktur modal, kebijakan dividen dan <i>Return</i> saham.	Menggunakan strategi investasi sebagai variabel intervening (mediasi).	Struktur modal berpengaruh negatif terhadap <i>Return</i> saham melalui Strategi Investasi.	<i>International Journal of Accounting and Finance Management, Vol 6 No 5 (2025)</i>
4	Angraini, L. A., Hutasoit, N. S., & Ugut, G. S. (2022). Sentimen Investor, dan Faktor Fundamental terhadap <i>Return</i> Saham Di Bursa Efek Indonesia dengan MSCI Index sebagai variabel moderasi	Variabel MSCI indeks sebagai mediasi.	Fokus pada performa indeks global dan pasar modal Indonesia.	Inklusi ke dalam <i>MSCI Index</i> berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> Saham	<i>International Journal of Energy Economics, Vol 133, (2024)</i>
5	Azziz, F., & Ashari, A. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap <i>Return</i> Saham Dengan MSCI Index Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Bumh Holding Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2020-2024).	Meneliti dampak inklusi indeks MSCI terhadap keputusan pendanaan/ <i>leverage</i> .	Fokus Bumh Holding Di Bursa Efek Indonesia	Struktur modal memengaruhi <i>Return</i> saham.	<i>International Journal of Accounting Research, Vol 63 No 5 (2025)</i>

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
6	Fauzan, E. T. (2023). Reaksi Investor Terhadap Harga dan Likuiditas Saham Pada Peristiwa Rebalancing Index MSCI Indonesia: Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2019.	Variabel kinerja pasar modal: MSCI indeks.	Menggunakan pendekatan metodologi machine learning (AI).		<i>Computational Intelligence and Neuroscience, Vol 2022</i>
7	Gubareva, M., Umar, Z., Sokolova, T., & Antonyuk, V. (2023). <i>Sustainability of Corporate Financial Performance of Return Investment.</i>	Variabel kebijakan dividen (DPR) dan <i>Return</i> saham.	Objek penelitian khusus pada perusahaan penerbit obligasi syariah.	Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> saham, sedangkan PER dan CR tidak berpengaruh signifikan.	<i>International Journal of Accounting and Digital Finance (JADFI), Vol 5 No 2 (2025)</i>
8	Hidayat, Y. N., & Ali, H. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Return</i> Saham.	Variabel struktur modal dan <i>Return</i> Saham.	Objek penelitian pada sektor perbankan di BEI.	ROE berpengaruh positif pada <i>Return</i> saham.	Jurnal Akuntansi: Transparansi & Akuntabilitas, Vol 13 No 2 (2025)
9	Lee, H., Lee, S. H., Park, H., Kim, J. H., & Jung, H. S. (2024). <i>The Effect Of Capital Structure, Firm Growth And Dividend Policy On Profitability And Firm Value Of The Oil Palm Plantation Companies In Indonesia.</i>	Variabel kebijakan dividen dan struktur modal.	Variabel terikat fokus pada harga saham (stock Price).	Subjek penelitian pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Bucharest Variabel ukuran perusahaan sebagai variabel independen.	E-Jurnal Manajemen Unud, ISSN : 2302-8912)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
10	Madison, N., & Schiehl, E. (2017). <i>The Impact Of Dividend Policy On Firm Value A Panel Data Analysis Of Romanian Listed Firms</i>	Variabel kebijakan pembayaran dividen.	Fokus pada kinerja keuangan perusahaan di pasar Vietnam.	Pembayaran dividen memiliki dampak positif yang signifikan terhadap Return saham perusahaan.	<i>International Journal of Risk and Financial Management</i> , 14(8), 353 (2017)
11	Mahirun, M., Jannati, A., Kushermanto, A., & Prasetiani, T. R. (2023). <i>Impact Of Dividend Policy On Stock Prices</i> .	Variabel kebijakan dividen dan nilai perusahaan.	Fokus pada struktur kepemilikan Chaebol di pasar Korea Selatan.	Dividen tunai berdampak positif pada nilai perusahaan sebagai sinyal strategis.	<i>International Journal of Financial Studies</i> , 12(1), 22 (2024)
12	Marsella, C., & Sugara, K. (2024). <i>Analisis Pengaruh Inklusi MSCI Indeks terhadap Return Saham Sebelum Dan Sesudah January Effect</i> .	Variabel MSCI Index dan Return saham.	Fokus pada sektor manufaktur di China.	MSCI Indeks berpengaruh terhadap Return saham sebelum dan sesudah January effect.	<i>International Academic Journal of Economic Studies</i> , ISSN : 2457-5836
13	Nguyen, A. H., Pham, C. D., Doan, N. T., Ta, T. T., Nguyen, H. T., & Truong, T. Van. (2017). <i>The Effect Of Dividend Payment On Firm's Financial Performance: An Empirical Study Of Vietnam</i>	Variabel kebijakan dividen.	Menggunakan teknologi NLP dan AI.		<i>European Journal of Business and Management</i> , ISSN : 2222-2839)
14	Njoku, O. E., & Lee, Y. (2024). <i>Revisiting The Effect of Dividend Policy on Firm Performance and Value: Empirical Evidence From</i>	Variabel pengaruh MSCI Index terhadap Return saham.	Menekankan pada konsep materialitas keuangan (SASB).	Materialitas keuangan secara signifikan mengubah skor dan peringkat MSCI Index perusahaan.	<i>International Journal of Finance and Law</i> , ISSN : 2285-2204

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>The Korean Market.</i>				
15	Rahma, S., Dewi, K., Kesehatan, I., Kurnia, B., & Persada, J. (2023). Pengaruh Kebijakan dividen dan Struktur Modal Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia.	Variabel <i>MSCI Index</i> dengan <i>Return</i> saham.	Fokus pada <i>MSCI Index</i> Momentum di pasar Amerika Serikat (U.S.).	Momentum berkaitan dengan <i>Return</i> saham dan membantu menurunkan volatilitas pasar.	<i>International Journal of Risk and Financial Management</i> , 18(7), 367 (2025)
16	Rama, R., Handoyo, D., & Tandiyono, T. E. (2022). <i>Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Intervening.</i>	Variabel performa <i>Capital Structure</i> dan <i>Return</i> saham.	Fokus pada kondisi krisis kesehatan global (COVID-19).	Performa <i>Capital Structure</i> yang baik mampu mengurangi volatilitas <i>Return</i> saham selama masa krisis.	<i>International Journal of Islamic Finance and Accounting Research</i> , ISSN: 2963-4504
17	Siti Hajar Yanti, M. N. F. F. (2024). <i>Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.</i>	Variabel struktur modal dan <i>Return</i> saham.	Fokus pada aspek keberlanjutan investasi moral capitalist.	Menilai keberlanjutan performa keuangan dari investasi bagi pemangku kepentingan.	<i>International Journal of Social Research</i> , ISSN : 2828-335X
18	Susi Nofitasari. (2025). <i>Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Return Saham Yang Dimoderasi Oleh Indeks Global (MSCI) Pada Perusahaan</i>	Variabel <i>Return</i> saham dan Indeks Global (MSCI)	Objek penelitian mencakup negara-negara ASEAN-5.	Terdapat abnormal <i>Return</i> positif dan kenaikan volume perdagangan saat pengumuman <i>rebalancing</i>	Jurnal Kajian Akuntansi, Vol 7 No 1 (2023)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei 2022-2025.</i>			Kinerja Pasar Modal (Indeks Global <i>MSCI</i>).	
19	Sofyan, E. (2022). Pengaruh <i>Dividen Payuot Ratio</i> dan Likuiditas terhadap <i>Return Saham dengan Status MSCI sebagai variabel moderasi terhadap:</i> Unisma Press.	Variabel <i>Dividen Payuot Ratio, Return</i> saham dan Status <i>MSCI</i> indeks.	Objek pada sektor komoditas eriode 2017-2023.	Kinerja Pasar Modal (<i>MSCI</i> Indeks) memoderasi pengaruh <i>Dividen Payuot Ratio</i> terhadap <i>Return Saham</i> .	Jurnal Magister Akuntansi Trisakti, ISSN : 2339-0859
20	Yusmaniarti, Y., Marini, M., Junaidi, A., & Sumarlan, A. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Manufaktur Di Indonesia	Variabel Struktur modal dan <i>Return</i> saham.	Studi kasus pada BUMN Holding di BEI.	Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh langsung terhadap <i>Return</i> saham.	Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga, ISSN : 2548-4346
21	Apriliyanti, dkk, 2019, Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Kesempatan Investasi	Variabel Kebijakan Dividen, <i>Return</i> saham, Kinerja pasar modal.	Studi kasus pada BUMN Holding di BEI.	Kebijakan Dividen yang dimoderasi oleh Kinerja Pasar Modal berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham.	<i>Balance</i> Jurnal Akuntansi dan Bisnis, ISSN : 2613-8956

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Terhadap <i>Returns Saham</i> dan Kinerja Pasar Modal Sebagai Variabel Moderasi.				
22	Zainuddin, S. A., & Rudianto, D. (2025). <i>The Effect Of Dividend Policy And Market Performance On Stock Returns Of Eergy Companies Listed On The Indonesia Stock.</i>	Variabel Kebijakan Dividen, Kinerja Pasar Modal dan <i>Return</i> saham.	Studi pada <i>Energy Companies Listed On The Indonesia Stock.</i>	Kebijakan Dividen dan Kinerja Pasar Modal berpengaruh negatif terhadap <i>Return Saham.</i>	<i>International Journal of Energy Economics</i> , Vol 133 (2024)
23	Zhang, W., Zhu, B., Li, Y., & Yan, D. (2024). <i>Analysis Of The Relationship Dividend Policy to Stocks Return with Market Performance as Moderating Variable Of Non Financial Firms Listed At The Nairobi Securities Exchange</i>	Variabel Kebijakan Dividen, <i>Return</i> Saham, Kinerja Pasar Modal sebagai moderasi.	Fokus pada <i>Non Financial Firms Listed At The Nairobi Securities Exchange</i>	Kebijakan Dividen yang dimoderasi dengan Kinerja Pasar Modal berpengaruh terhadap <i>Return Saham.</i>	<i>International Journal of Accounting Research</i> (2025)
24	Zhao, P., Yao, X., & Shen, R. (2024). <i>Capital Market Internationalizati on And Firms' Markets Performance: Evidence From The Inclusion Capital Structure and Dividend Policy.</i>	Variabel Kebijakan dividen dan struktur modal.	Fokus pada pergerakan harga saham perusahaan manufaktur .	Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Return saham.</i>	<i>Journal of economics and Business Letter</i> , ISSN: 2798-4885
25	Zhu, Y., Yang, H., & Zhong, M. (2023). <i>The Effect Of Capital</i>	Variabel Dividen, Struktur Modal,	Variabel moderasi ukuran perusahaan.	Struktur modal yang optimal dan dividen yang	<i>International Social & Economic Bulletin</i>

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Structure, Audit Committee, And Dividend Policy On Stocks Return Is Moderated By Company Size</i>	dan <i>Return Saham</i> .		konsisten memberikan dampak sinergis positif pada <i>Return saham</i> .	(SEBI), ISSN : 3048-099X

2.3 Kerangka Pemikiran

Return saham merupakan salah satu indikator utama yang mencerminkan tingkat keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor atas penempatan dana pada instrumen ekuitas dalam periode waktu tertentu. Di pasar modal, fluktuasi *return* saham secara teoretis dipengaruhi oleh pengumuman informasi baru yang masuk ke pasar, sejalan dengan teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH) dari Fama 1970 dalam Fahmi (2020), di mana harga saham akan segera menyesuaikan diri untuk mencerminkan informasi material yang tersedia secara publik, baik yang bersifat makro maupun mikro. Dalam konteks empiris, sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pergerakan *return* saham sangat dipengaruhi oleh kinerja keuangan internal perusahaan serta kebijakan korporasi yang diambil oleh manajemen. Namun, dalam manajemen keuangan investasi modern kombinasi antara faktor fundamental perusahaan dan respons psikologis pelaku pasar secara empiris menentukan arah tren *return* saham dari waktu ke waktu.

Pengukuran *return* saham dalam analisis keuangan umumnya dibedakan menjadi dua jenis utama, yaitu *return* realisasi (*realized return*) yang telah terjadi dan *return* ekspektasian (*expected return*) yang diharapkan di masa depan. Secara operasional, Adinata (2017) menjelaskan bahwa pengukuran *return* realisasi secara akurat dilakukan dengan membandingkan selisih harga saham periode berjalan

dengan harga saham periode sebelumnya, kemudian menambahkan komponen dividen yang diterima investor selama masa kepemilikan tersebut.

Struktur modal dijelaskan melalui teori keuangan modern yang berfokus pada optimalisasi bauran pendanaan perusahaan, di mana *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan sebagai proksi utama untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan modal sendiri. Secara teoritis, struktur modal dikaji melalui tiga perspektif utama, yaitu *Trade-Off Theory*, *Pecking Order Theory*, dan *Signaling Theory*. Berdasarkan *Trade-Off Theory*, perusahaan akan berupaya menentukan struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan manfaat penghematan pajak dari biaya bunga utang terhadap potensi biaya kebangkrutan. Sebaliknya, *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan memiliki urutan hierarki dalam memilih sumber pendanaan, di mana pendanaan internal melalui laba ditahan selalu menempati prioritas pertama, diikuti oleh penerbitan utang, dan menempatkan penerbitan saham baru sebagai pilihan terakhir demi menghindari masalah informasi asimetris.

Hubungannya dengan proksi struktur modal menunjukkan bahwa peningkatan nilai DER mengindikasikan keterbatasan dana internal perusahaan dalam membiayai ekspansi, sehingga manajemen terpaksa beralih pada instrumen utang eksternal. Di sisi lain, peningkatan DER juga erat kaitannya dengan *Signaling Theory*, di mana keputusan manajemen untuk menambah porsi utang sering kali diinterpretasikan oleh pasar sebagai sinyal positif yang mencerminkan rasa percaya diri manajemen akan prospek arus kas dan profitabilitas perusahaan di masa mendatang yang dinilai sanggup menutupi seluruh kewajiban finansial tersebut.

Penelitian terdahulu dari Muzakki (2022) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham karena memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai prospek pertumbuhan perusahaan. Adapun hasil penelitian dari Amri dan Ramdani (2020) yang menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham karena pasar cenderung lebih responsif terhadap kinerja profitabilitas operasional riil atau kebijakan dividen dibandingkan perubahan komposisi pendanaan perusahaan. Perbedaan hasil riset terdahulu ini menunjukkan adanya celah penelitian (*research gap*) mengenai konsistensi dampak kebijakan struktur modal terhadap respons investor di pasar sekuritas.

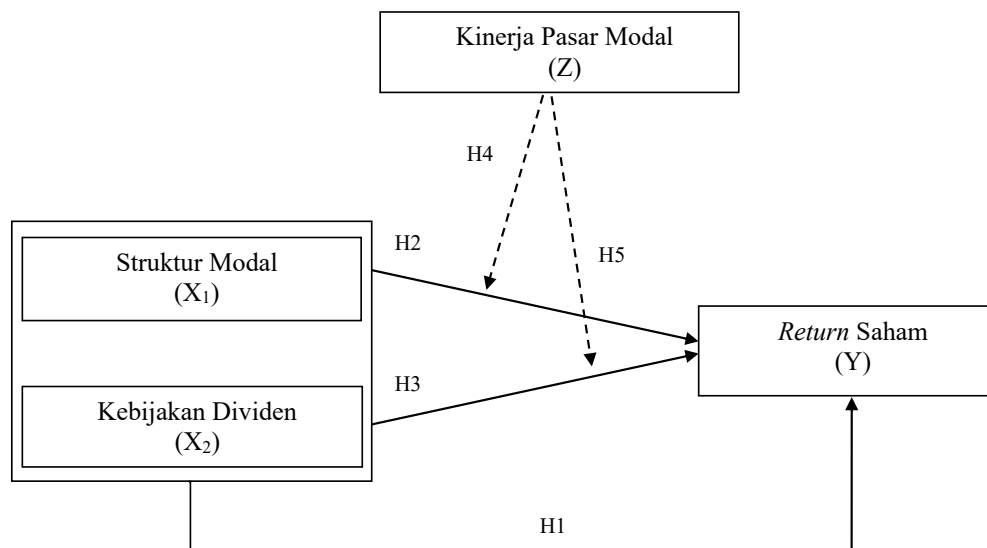
Kebijakan dividen mencakup keputusan mengenai pembagian laba bersih yang diperoleh dalam satu periode apakah laba dibagikan sepenuhnya sebagai dividen atau sebagian akan ditahan sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali (Wiyono & Kusuma, 2017). Keterkaitan kebijakan dividen dengan *return* saham didukung secara kuat oleh *Signaling Theory* dan *Teori Clientele Effect Theory*, yang mengonfirmasi bahwa informasi pembagian dividen mengurangi asimetri informasi serta memberikan kepastian keuntungan riil yang sangat disukai oleh investor. Menurut Mahendra dan Zuhrotun (2024), informasi keuangan yang dipublikasikan perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor sehingga membantu investor dalam menilai kualitas dan prospek perusahaan. Peningkatan kebijakan dividen memberikan kepastian arus kas, sehingga memicu sentimen beli yang kuat di pasar sekunder dan secara signifikan mendorong *Return Saham* (Priya & Kumar, 2022). Hal ini sejalan dengan penelitian

Firzatullah dan Putri (2025) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan penelitian Yuliana dan Susanto (2022) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Dalam konteks keuangan perusahaan, kinerja pasar modal dengan proksi bobot MSCI Index secara kuat didukung oleh Teori Sentimen Pasar (*Market Sentiment Theory*) serta *Signaling Theory*. Menurut Wicaksono (2017), masuknya sebuah emiten ke dalam jajaran MSCI Index memberikan sinyal kualitas eksternal (*good news*) yang memitigasi asimetri informasi bagi investor internasional, sekaligus mengonfirmasi bahwa perusahaan memiliki tata kelola dan fundamental yang diakui secara global. Popularitas dana indeks (*index funds*) menciptakan fenomena di mana pengelola dana pasif secara otomatis melakukan eksekusi beli dalam volume besar demi menyelaraskan portofolionya dengan perubahan konstituen indeks acuan, yang pada akhirnya mendorong volatilitas dan kenaikan harga saham sesaat (Bodie et al., 2017). Hal ini menunjukkan bahwa kinerja pasar modal mampu memoderasi pengaruh struktur modal maupun kebijakan dividen terhadap *return* saham.

Penelitian Viriany, Wirianata, Imanuel, dan Salim (2024) sebelumnya telah menguji variabel tersebut pada indeks saham gabungan secara umum dalam kondisi rentang periode normal, di mana hasil penelitian mereka menemukan bahwa variabel kinerja pasar modal tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dan *return* saham. Di sisi lain, terdapat pula penelitian dari Azziz dan Ashari (2025) yang menguji dampak inklusi indeks global pada subjek yang berbeda, yaitu

BUMN Holding di Bursa Efek Indonesia, yang menunjukkan bahwa indikator pasar modal internasional (MSCI Index) memiliki keterkaitan erat dalam memengaruhi sensitivitas keputusan pendanaan terhadap *return* saham. Perbedaan hasil dan ruang lingkup inilah yang mendasari pentingnya pengujian kembali dalam penelitian ini, khususnya pada kelompok emiten yang terdaftar dalam *IDX High Dividend 20* dengan memanfaatkan rentang waktu pengamatan periode 2019–2025 yang melewati fase penuh ketidakpastian ekonomi hingga pemulihan global.



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban atau dugaan sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan (Sugiyono, 2020: 99-100). Berdasarkan kerangka penelitian teoritis dan hasil penemuan beberapa peneliti, maka penulis merumuskan hipotesis yaitu:

- H₁ : Diduga struktur modal dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap *return* saham pada emiten yang terdaftar pada *High Dividend 20* periode 2019-2025;
- H₂ : Diduga struktur modal berpengaruh positif terhadap *return* saham pada emiten yang terdaftar pada *High Dividend 20* periode 2019-2025;
- H₃ : Diduga kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham pada emiten yang terdaftar pada *High Dividend 20* periode 2019-2025;
- H₄ : Diduga kinerja pasar modal mampu memoderasi pengaruh positif struktur modal terhadap *return* saham pada emiten yang terdaftar pada *High Dividend 20* periode 2019-2025;
- H₅ : Diduga kinerja pasar modal mampu memoderasi pengaruh positif kebijakan dividen terhadap *return* saham pada emiten yang terdaftar pada *High Dividend 20* periode 2019-2025.