

Return Saham dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Kezia Aquilla Permadani¹, Dhani Ichsanuddin Nur^{2✉}

(1,2) Program Studi Manajemen, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur, Indonesia

Abstrak: Studi kuantitatif mengkaji bagaimana pengaruh variabel Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen terhadap tingkat return saham, dengan mempertimbangkan *Good Corporate Governance* sebagai variabel yang memengaruhi atau memperkuat hubungan tersebut, pada perusahaan-perusahaan LQ45 yang tercatat di BEI. Penelitian ini mengaplikasikan data sekunder dan menggunakan 120 data sebagai sampel, dengan seleksi metode *purposive sampling*. Analisis data menggunakan metode Moderasi (MRA) dengan aplikasi IBM SPSS Statistics. Penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas memberikan kontribusi signifikan, sementara *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan atas return saham. Kebijakan dividen memberikan kontribusi yang signifikan atas return saham. Hasil uji moderasi mengindikasikan bahwa GCG memberikan kontribusi hubungan profitabilitas terhadap return saham, tetapi tidak mampu memengaruhi hubungan *leverage* maupun kebijakan dividen atas return saham. Studi ini mengindikasikan bahwa profitabilitas dapat memberikan kontribusi kepada return saham, sebaliknya *leverage* tidak memberikan pengaruh, dan kebijakan dividen juga memberikan kontribusi terhadap return saham. Selain itu, GCG hanya memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham.

Abstract: This quantitative research aims to examine the effects of profitability, leverage, and dividend policy on stock returns, while considering good corporate governance as a variable that influences or strengthens these relationships, among LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This study employs a quantitative approach using secondary data and a sample of 120 companies selected through purposive sampling. Data analysis was conducted using the Moderation Analysis (MRA) method with IBM SPSS Statistics software. The results indicate that Profitability has a positive and significant effect, while Leverage has no significant effect on stock returns. Dividend policy has a significant negative effect on stock returns. The results of the moderation test indicate that corporate governance (CG) moderates the relationship between profitability and stock returns but does not moderate the relationships between leverage or dividend policy and stock returns. This study demonstrates that profitability makes a positive contribution to stock returns, while leverage has no effect, and dividend policy also contributes to stock returns. Furthermore, corporate governance (CG) only moderates the effect of profitability on stock returns.

Article history:

Received: 15 September 2026

Revised: 23 September 2026

Accepted: 26 September 2026

Published: 28 September 2026

Kata Kunci:

Return Saham, Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen, *Good Corporate Governance*

Keyword:

Stock Return, Profitability, Leverage, Dividend Policy, *Good Corporate Governance*

This is an open-access article under the [CC-BY-SA License](#).



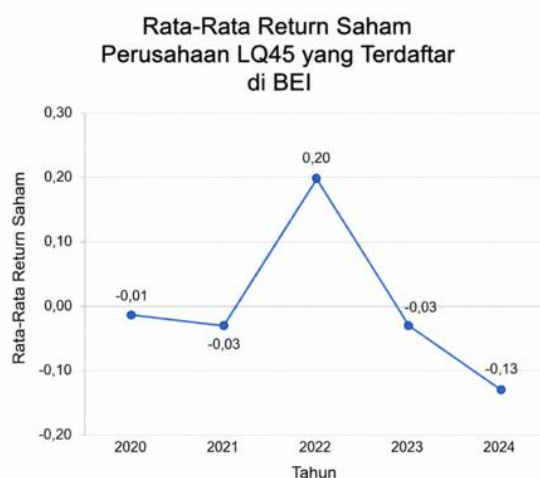
How to cite: Permadani, K. A., & Nur, D. I. (2026). Return Saham dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Bisnis*, 4(3), 1423–1432. <https://doi.org/10.70716/emis.v4i3.888>

PENDAHULUAN

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor sebagai hasil dari investasi yang dilakukan, yang dapat bersumber dari capital gain (kenaikan harga saham) maupun dividen yang dibagikan perusahaan. Secara umum, return saham merupakan indikator kinerja

✉ Corresponding author: dhaniin.ma@upnjatim.ac.id

perusahaan dan efektivitas kebijakan keuangan. Menurut (Pramitha, A. O., & Yuniningsih, Y. 2023), Return Saham yang bernilai positif menunjukkan bahwa investor memperoleh keuntungan yang dikenal sebagai *capital gain*. Sebaliknya jika return saham bernilai negatif, maka investor mengalami kerugian yang disebut sebagai *capital loss*. Bagi Perusahaan itu sendiri, tingkat pengembalian atau imbal hasil yang tinggi menunjukkan potensi laba perusahaan dan menjadi daya tarik utama bagi investor serta meningkatkan kepercayaan investor. Sebaliknya, jika ekspektasi return yang diperoleh rendah, maka investor akan enggan menanamkan modalnya. Pada Perusahaan indeks LQ45 yang mana terdiri atas 45 perusahaan terbesar pada Bursa Efek Indonesia dan menjadi acuan utama kondisi pasar modal domestic. Saham-saham yang tergabung dalam LQ45 umumnya memiliki likuiditas tinggi, sehingga memudahkan investor untuk merealisasikan keuntungan melalui perdagangan di pasar sekunder. Keberadaan saham dalam Indeks LQ45 memiliki implikasi penting terhadap potensi return saham yang diterima investor. Analisis pada perusahaan LQ45 dalam penelitian ini berfokus pada return saham, berikut adalah grafik gambar rata-rata return saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI:



Gambar 1. Rata-Rata Return Saham Perusahaan LQ45 Tahun 2020-2024

Berdasarkan visual grafik, rata-rata return saham perusahaan LQ45 selama periode 2020–2024 mengalami fluktuasi. Return saham menurun dari -0,01 pada 2020 menjadi -0,03 pada 2021, kemudian meningkat hingga 0,20 pada 2022 sebagai nilai tertinggi. Selanjutnya, return kembali menurun menjadi -0,03 pada 2023 dan -0,13 pada 2024 sebagai nilai terendah selama periode penelitian.

Penelitian ini menggunakan Signalling Theory, yang menjelaskan bahwa informasi perusahaan menjadi sinyal bagi investor dalam menilai kondisi dan prospek perusahaan. Dalam penelitian ini, Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen menjadi sinyal yang dapat memengaruhi persepsi investor dan keputusan investasi, yang kemudian tercermin pada return saham (Jogiyanto, 2010). Penelitian terdahulu menunjukkan adanya research gap karena hasil pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen dengan return saham masih ada ketidakkonsistenan. Beberapa penelitian menemukan pengaruh yang signifikan, sementara penelitian lainnya menunjukkan hasil yang tidak signifikan atau arah pengaruh yang berbeda. Selain itu, penelitian yang menguji Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen secara bersamaan dengan GCG sebagai variabel moderasi pada perusahaan LQ45 masih terbatas. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut diperlukan untuk mengisi kesenjangan tersebut.

Return Saham adalah keuntungan yang akan didapatkan oleh investor dari pembelian investasi saham pada suatu perusahaan sesuai dengan kurun waktu yang telah dijanjikan ada saat menaruh investasi (Alfiani, I. W., 2022). (Shabrina et al., 2025) mengatakan bahwa Return saham adalah

keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor dari kepemilikan saham suatu perusahaan selama periode tertentu. Kalkulasi variabel ini menurut dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Rasio profitabilitas merupakan indikator yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aktivitas penjualan, pemanfaatan aset, serta penggunaan modal sendiri. menurut (Nurron, M., & Nur, D. I. (2022)) menyatakan bahwa profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola kombinasi sumber pendanaan yang berasal dari utang dan modal sendiri guna meningkatkan nilai perusahaan, termasuk nilai pasar saham. Kalkulasi variabel ini dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Leverage dapat diartikan sebagai pemanfaatan utang dalam pembiayaan aset perusahaan yang mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap sumber dana eksternal dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Penggunaan leverage berpotensi mempengaruhi peningkatan kinerja keuangan, karena dana yang berasal dari utang dapat digunakan untuk menunjang kegiatan ekspansi serta mendukung kelancaran operasional perusahaan (Purwanti, 2021). Kalkulasi variabel ini dirumuskan sebagai berikut :

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

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil berdasarkan kesepakatan para pemegang saham mengenai penentuan proporsi laba perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen serta bagian laba yang akan ditahan untuk kepentingan perusahaan di masa mendatang (Hery, 2018: 87). Kebijakan ini berkaitan erat dengan mekanisme pengawasan perusahaan terhadap kepentingan pemegang saham, khususnya dalam hal distribusi keuntungan yang dihasilkan perusahaan (Yuniningsih et al., 2019: 208). Kalkulasi variabel ini dirumuskan sebagai berikut :

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

Good Corporate Governance (GCG) merupakan mekanisme tata kelola yang menjamin bahwa pengelolaan perusahaan dilakukan secara transparan, akuntabilitas, dan bertanggungjawab. Sementara itu Nugraha dan Sari (2020) menyatakan bahwa penerapan GCG yang baik bertujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan, melindungi kepentingan pemegang saham, serta meminimalkan konflik keagenan antara manajemen dan pemilik modal. Kalkulasi variabel ini dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{GCG Index} = \frac{\text{KI} + \text{DKI} + \text{KA}}{3}$$

Menurut signalling theory, tingkat keuntungan yang tinggi berfungsi sebagai tanda baik yang menunjukkan hasil kerja dan masa depan perusahaan. ROE yang tinggi menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola modal secara efektif untuk menghasilkan laba. Kondisi itu bisa membuat investor lebih percaya dan tertarik membeli saham perusahaan tersebut. ROE yang rendah bisa menjadi tanda buruk bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan tidak optimal. Sebab itu, ROE diduga berdampak positif terhadap hasil kembalian saham. Ini sesuai dengan penelitian Almira dan Wiagustini (2020) yang menunjukkan bahwa ROE memiliki dampak positif dan signifikan pada return saham.

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham.

Menurut teori Signalling Theory, Leverage yang diukur melalui DER bisa menjadi petunjuk mengenai kondisi keuangan dan tingkat risiko perusahaan. DER menunjukkan seberapa besar perusahaan mengandalkan utang dibandingkan modal yang dimiliki sendiri untuk mendanai usahanya. Mengelola utang dengan baik bisa dipakai untuk memperluas bisnis, berinvestasi, dan meningkatkan

keuntungan perusahaan. Sinyal positif tersebut bisa membuat investor lebih percaya, sehingga kemungkinan besar akan meningkatkan nilai saham. Dengan demikian, DER kemungkinan besar akan memberikan dampak positif terhadap hasil kembalinya saham, asalkan utang dikelola dengan baik. Hal ini didukung oleh Purba et al.(2025), Anggraeni et al.(2025), dan Afiah et al.(2024) yang menemukan bahwa leverage memiliki dampak positif dan signifikan atas return saham.

H2 : Leverage berpengaruh positif terhadap return saham.

Menurut Teori Signalling, kebijakan pembagian dividen berfungsi sebagai tanda atau pesan bagi investor mengenai keadaan finansial dan masa depan perusahaan. Pembagian dividen yang tetap atau naik menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dan aliran uang yang cukup baik. Peningkatan rasio pembagian dividen (DPR) bisa memberi tanda baik, sehingga membuat investor lebih percaya dan tertarik membeli saham perusahaan tersebut. Kondisi itu bisa membuat harga saham naik dan meningkatkan keuntungan dari saham tersebut. Dengan demikian, DPR dianggap memiliki dampak positif terhadap kenaikan nilai saham. Hal ini didukung oleh Mirayani dkk.(2024) dan Hartati dkk.(2024), yang menunjukkan bahwa DPR memiliki pengaruh positif terhadap return saham serta persepsi investor.

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap return saham.

Menurut Teori Signalling, profitabilitas yang diukur melalui ROE berfungsi sebagai tanda baik yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba serta masa depan perusahaan. Penerapan GCG yang baik membuat informasi ROE lebih dipercaya oleh investor sebagai gambaran yang lebih akurat tentang kinerja perusahaan. Kondisi tersebut bisa membuat investor lebih percaya dan mendorong peningkatan hasil dari saham. Dengan demikian, GCG diperkirakan bisa memperkuat pengaruh keuntungan terhadap hasil kembalian saham. Sejalan dengan penelitian Damayanti dan Firmansyah (2021) yang menunjukkan bahwa penerapan prinsip GCG yang baik dapat meningkatkan kualitas kinerja perusahaan serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut.

H4 : GCG mampu memoderasi profitabilitas terhadap return saham.

Menurut Signalling Theory, DER berfungsi sebagai tanda yang menunjukkan struktur pendanaan serta tingkat risiko keuangan perusahaan. Kemampuan utang yang besar bisa menunjukkan risiko yang lebih tinggi karena penggunaan utang lebih banyak dibandingkan modal sendiri. Baik Pengelolaan Korporasi yang Baik (GCG) dapat meningkatkan pengawasan dan kejelasan dalam mengelola utang, sehingga membuat investor lebih percaya. Dengan demikian, GCG diharapkan dapat memperkuat hubungan antara leverage dan return saham. Hal ini didukung oleh Tamarisa dan timnya (2021) yang menunjukkan bahwa tata kelola yang baik membantu meningkatkan struktur modal dan mengelola risiko keuangan secara lebih baik.

H5 : GCG mampu memoderasi leverage terhadap return saham

Menurut teori sinyal, kebijakan pembagian dividen yang diprediksi atau diumumkan melalui DPR berfungsi sebagai tanda atau petunjuk mengenai kemampuan dan masa depan perusahaan. Pembagian dividen yang konsisten bisa membuat investor lebih percaya bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan. Good Corporate Governance (GCG) dapat meningkatkan transparansi dan kredibilitas dalam proses pengambilan keputusan terkait pembagian keuntungan kepada pemegang saham. Hal ini didukung oleh Wijaya dan Setyono (2023) yang menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kebijakan pembagian dividen perusahaan.

H6 : GCG mampu memoderasi kebijakan dividen terhadap return saham.

METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis asosiatif. Pendekatan kuantitatif dipilih karena studi ini untuk mencari tahu pengaruh dan hubungan antara

variabel independen profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap *return* saham, dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi.

Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Uji Signifikansi pada studi ini mengandalkan data sekunder yang dikumpulkan via metode dokumentasi. Data tersebut mencakup laporan keuangan tahunan Perusahaan LQ45 yang terdaftar di IDX pada tahun periode 2020-2024, yang merupakan sumber platform resmi Bursa Efek Indonesia dan publikasi laporan tahunan perusahaan.

Populasi dan Sampel

Dalam studi ini menggunakan perusahaan LQ45 sebagai objek penelitian, yang dimana tercatat sebanyak 45 perusahaan yang ditetapkan sebagai populasi yang digunakan dalam penelitian ini. Pengambilan sampel data untuk dilakukan pengujian hipotesis menggunakan teknik purposive sampling dengan menggunakan beberapa kriteria yaitu : (1) Ketersediaan laporan keuangan tahunan secara lengkap, (2) Penerapan *Good Corporate Governance*, dan (3) Perusahaan yang membagikan dividen selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria, didapatkan 24 perusahaan yang memenuhinya dan sampel akhir didapatkan sebanyak 120 data dalam 5 tahun pengamatan.

Teknik Analisis Data

Integrasi data perusahaan dengan periode pengamatan 2020 hingga 2024 yang membentuk struktur data yang digunakan dalam penelitian ini, dengan total 120 observasi data yang diperoleh dari 24 perusahaan LQ45 yang tercatat di BEI. Analisis statistik dilakukan dengan menggunakan software IBM SPSS Statistics dengan metode regresi moderasi (*Moderated Regression Analysis/MRA*). Metode ini digunakan untuk mengeksplorasi dampak langsung dari profitabilitas yang diwakili oleh *Return on Equity* (ROE), *leverage* yang diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER), serta kebijakan dividen yang diwakili oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *return* saham. Selain itu, metode ini juga untuk mengidentifikasi peran *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai faktor yang memperkuat atau melemahkan hubungan antara variabel-variabel tersebut.

Sebagai bagian dari proses pengujian metode, dilakukan pengecekan asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, serta autokorelasi sebelum memasuki tahap pembuatan model regresi moderasi. Pengujian hipotesis dilakukan dengan cara menguji F secara bersamaan, menguji t secara individual, serta menganalisis koefisien determinasi (R^2). Uji F digunakan untuk melihat pengaruh variabel bebas dan variabel interaksi secara bersamaan terhadap *return* saham. Uji t digunakan untuk mengecek apakah pengaruh masing-masing variabel itu signifikan secara individual. Sementara itu, koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa baik model mampu menjelaskan perubahan *return* saham.

Pada pengujian model MRA, variabel independen dan variabel moderasi diubah menggunakan metode mean centering agar mengurangi kemungkinan timbulnya multikolinearitas yang bisa terjadi karena adanya variabel interaksi. Mean centering dilakukan dengan mengurangi setiap nilai variabel profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen, dan GCG dengan rata-rata masing-masing variabel tersebut. Selanjutnya, variabel interaksi dibuat dengan mengalikan variabel independen yang sudah diubah dengan variabel moderasi yang sudah diubah, yaitu profitabilitas dikali GCG, *leverage* dikali GCG, dan kebijakan dividen dikali GCG. Model persamaan regresi moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + \beta_5 (X_1 \times Z) + \beta_6 (X_2 \times Z) + \beta_7 (X_3 \times Z) + \varepsilon$$

di mana Y mewakili *return* saham, X_1 adalah profitabilitas, X_2 adalah *leverage*, X_3 adalah kebijakan dividen, Z adalah variabel moderasi *Good Corporate Governance*, $X_1 \times Z$ adalah interaksi antara profitabilitas dan GCG, $X_2 \times Z$ adalah interaksi antara *leverage* dan GCG, $X_3 \times Z$ adalah interaksi antara kebijakan dividen dan GCG, β_0 adalah konstanta, β_1 sampai β_7 adalah koefisien regresi, dan ε adalah eror.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Hasil Pengujian data Kolmogorov-Smirnov menghasilkan nilai signifikansi $0,001 < 0,05$. Nilai ini menandakan data tidak terdistribusi normal, namun pada penelitian ini menggunakan 120 sampel data yang kemudian didukung dengan Central Limit Theorem (CLT) yang mengatakan bahwa pengamatan sampel lebih dari 30, maka distribusi cenderung mendekati normal. model regresi dalam penelitian ini secara umum layak untuk dilanjutkan dengan analisis lebih lanjut dengan Uji multikolinearitas yang menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai Tolerance yang lebih dari 0,10 dan VIF kurang dari 10, artinya tidak ada gejala multikolinearitas antar variabel independen. Uji heteroskedastisitas dengan metode korelasi Spearman rho menunjukkan bahwa nilai signifikansi setiap variabel lebih besar dari 0,05, sehingga dari hasil dapat ditarik kesimpulan bahwa model tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Selanjutnya, nilai Durbin-Watson sebesar 2,112 menunjukkan bahwa tidak ada tanda-tanda autokorelasi dalam model regresi tersebut.

Uji Hipotesis

Tabel 1. Hasil Uji T dan Moderated Regression Analysis

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,056	0,036		1,528	0,129
Profitabilitas	1,116	0,266	0,907	4,189	0,000
Leverage	-0,012	0,022	-0,071	-0,535	0,594
Kebijakan Dividen	-0,337	0,088	-0,394	-3,812	0,000
X1xGCG	-6,118	1,505	-0,856	-4,066	0,000
X2xGCG	0,100	0,219	0,060	0,458	0,648
X3xGCG	-2,218	1,173	-0,215	-1,891	0,061

a. Dependent Variable: Y

Berdasarkan hasil *Moderated Regression Analysis* (MRA), profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dengan koefisien 1,116 dan signifikansi $0,000 < 0,05$. *leverage* tidak berpengaruh signifikan dengan koefisien $-0,012$ dan signifikansi $0,594 > 0,05$, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan dengan koefisien $-0,337$ dan signifikansi $0,000 < 0,05$. GCG secara langsung tidak signifikan dengan koefisien $-0,406$ dan signifikansi $0,433 > 0,05$. Pada pengujian moderasi, Profitabilitas×GCG memiliki koefisien $-6,118$ dan signifikansi $0,000 < 0,05$, sehingga GCG memperlemah pengaruh positif profitabilitas terhadap *return* saham. Sementara itu, Leverage×GCG (koefisien 0,100; sig. 0,648) dan Kebijakan Dividen×GCG (koefisien $-2,218$; sig. 0,061) tidak signifikan, sehingga GCG tidak mampu memoderasi pengaruh Leverage dan Kebijakan Dividen terhadap *return* saham.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.502 ^a	0,252	0,206	0,294796369

a. Predictors: (Constant), X3Z, X2, X3, X1Z,Z, X2Z, X1

b. Dependent Variable: Y

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi, diperoleh nilai R Square (R^2) sebesar 0,252 atau setara dengan 25,2%. Hasil ini menunjukkan bahwa faktor-faktor seperti Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen, GCG, serta interaksi antar variabel tersebut mampu menjelaskan perbedaan dalam Return Saham sebesar 25,2%. Sementara itu, 74,8% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian tersebut. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,206 atau 20,6% menunjukkan sejauh mana model mampu menjelaskan varians data setelah dipertimbangkan jumlah variabel yang digunakan. Dengan demikian, model tersebut dapat menjelaskan sebagian besar variasi Return Saham, tetapi sebagian besar masih dipengaruhi oleh faktor-faktor di luar lingkup penelitian ini.

1. Profitabilitas terhadap Return Saham.

Sesuai Signalling Theory, kemampuan perusahaan menghasilkan laba menjadi sinyal positif mengenai kinerja dan prospek perusahaan sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan atas return saham, sehingga hipotesis pertama diterima. Dari hasil hipotesis ini menyatakan bahwa para investor masih menganggap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sebagai salah satu faktor utama yang mereka pertimbangkan saat memutuskan untuk berinvestasi di perusahaan-perusahaan yang terikut dalam indeks LQ45. Konsistensi hasil temuan ini sejalan dengan penelitian Pratama dan Nur serta Muhammad dan Meirisa.

2. Leverage terhadap Return Saham.

Menurut teori sinyal, penggunaan leverage memberikan petunjuk kepada investor tentang tingkat risiko dan kemungkinan pertumbuhan perusahaan. Gambar di atas 1 menunjukkan bahwa utang yang digunakan lebih besar dibandingkan modal sendiri, sehingga dapat meningkatkan risiko dalam hal keuangan. Penelitian ini menunjukkan bahwa penggunaan leverage tidak memengaruhi return saham secara signifikan, sehingga hipotesis kedua tidak dapat diterima. Ini terjadi karena investor tidak hanya memperhatikan jumlah utang yang besar, tetapi juga menganalisis sejauh mana perusahaan mampu mengelola dan memanfaatkan utang tersebut.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Lubis dan Alfiah (2021), Mirayani dkk. serta Rahmawati dan Nur yang menunjukkan bahwa leverage tidak memengaruhi return saham.

3. Kebijakan Dividen terhadap Return Saham.

Menurut teori sinyal, kebijakan dividen menjadi informasi mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan. Hasil studi membuktikan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh arah negatif terhadap return saham, sehingga arah pengaruhnya berlawanan dengan hipotesis awal. Pembagian dividen yang tinggi dapat mengurangi laba ditahan yang seharusnya digunakan untuk investasi dan pengembangan perusahaan. Kondisi tersebut dapat membuat investor lebih mempertimbangkan prospek pertumbuhan dibandingkan besarnya dividen yang diterima saat ini.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Zainuddin dan Rudianto (2025), Muhammad dan Meirisa serta Panjaitan, Hardiyanto, dan Rusmanah yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap return saham.

4. GCG Memoderasi Profitabilitas terhadap Return Saham.

Menurut Teori Sinyal, GCG dapat meningkatkan kualitas dan kepercayaan terhadap informasi profitabilitas yang diterima investor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham, sehingga hipotesis keempat diterima. Namun, arah moderasi yang negatif menunjukkan bahwa GCG memperlemah pengaruh positif profitabilitas terhadap return saham. Hal ini mengindikasikan penerapan GCG tidak selalu membuat pengaruh profitabilitas terhadap return saham menjadi lebih besar, dan investor tidak hanya mempertimbangkan tingkat laba yang diperoleh, tetapi juga mempertimbangkan bagaimana perusahaan dikelola dan informasi keuangannya disampaikan. Ketika perhatian terhadap kualitas tata kelola semakin tinggi, informasi tambahan yang berasal dari profitabilitas mungkin tidak memberikan nilai yang begitu besar lagi. Dengan demikian, GCG tetap berperan sebagai sinyal nonkeuangan,

tetapi dalam konteks pada sampel studi ini, sinyal tersebut membuat respon investor terhadap sinyal profitabilitas menjadi lebih selektif. Hasil ini sejalan dengan Nurfadila dan Sukmayanti (2020) serta William dan Subiyanto (2024) yang menunjukkan bahwa GCG dapat memengaruhi respons investor terhadap informasi keuangan.

5. GCG Memoderasi Leverage terhadap Return Saham.

Menurut Teori Sinyal, GCG diharapkan meningkatkan transparansi dan kepercayaan investor terhadap pengelolaan utang perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap return saham, sehingga hipotesis kelima ditolak. Investor cenderung tetap memperhatikan DER karena utang yang lebih besar dibandingkan ekuitas menunjukkan risiko keuangan yang lebih tinggi. Kewajiban pembayaran utang dan bunga juga dapat mengurangi laba sehingga penerapan GCG belum mampu menghilangkan kekhawatiran investor terhadap risiko tersebut.

Hasil ini sejalan dengan Nurfadila dan Sukmayanti (2020) serta William dan Subiyanto (2024) yang menunjukkan bahwa GCG tidak selalu mampu memoderasi hubungan informasi keuangan dengan return saham.

6. GCG Memoderasi Kebijakan Dividen terhadap Return Saham.

Menurut Teori Sinyal, GCG diharapkan meningkatkan transparansi dan kredibilitas informasi mengenai kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap return saham, sehingga hipotesis keenam ditolak. Oleh karena itu, penerapan GCG belum mampu mengubah respons investor terhadap kebijakan pembagian dividen.

Hasil ini sejalan dengan Nurfadila dan Sukmayanti (2020) serta William dan Subiyanto (2024) yang menyatakan bahwa kemampuan GCG sebagai moderator bergantung pada karakteristik perusahaan dan kondisi pasar.

KESIMPULAN

Studi penelitian menunjukkan bahwa terbukti profitabilitas meningkatkan return saham, sedangkan *leverage* tidak memengaruhi *return* saham dan kebijakan dividen justru berdampak negatif terhadap *return* saham. Sementara itu, penerapan GCG yang baik belum terbukti mampu memoderasi hubungan *leverage* dan kebijakan dividen atas return saham. Dengan itu, hasil yang tidak mendukung H5 dan H6 menunjukkan bahwa keberadaan dan penerapan GCG belum tentu mengubah respon pasar terhadap sinyal *leverage* dan kebijakan dividen pada perusahaan LQ45. hanya memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham. hasil temuan ini memperluas penerapan *Signaling Theory* dengan menunjukkan bahwa sinyal tata kelola tidak selalu memperkuat seluruh sinyal keuangan, pengaruhnya dapat bergantung pada jenis informasi keuangan yang diterima investor dan konteks Perusahaan. Secara praktis, diharapkan perusahaan LQ45 terus meningkatkan kualitas GCG secara substantif, bukan hanya memenuhi kebutuhan formal, tetapi juga dalam penguatan, keefektifitasan masing-masing indeks dan transparansi informasi keuangan. Perusahaan juga diharapkan meningkatkan profitabilitas dengan cara mengelola uang secara lebih efisien dan meningkatkan penerapan GCG yang baik, sehingga kepercayaan investor terhadap informasi yang diberikan perusahaan menjadi lebih baik. Selain itu, perusahaan harus mengelola struktur utang dan kebijakan dividen dengan baik agar bisa mendukung pertumbuhan perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya, cakupan variabel dan periode pengamatan dapat diperluas karena nilai Adjusted R^2 sebesar 20,6% yang menunjukkan masih terdapat faktor lain di luar model penelitian yang dapat menjelaskan variasi *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfani, I. W. (2022). *Analisis Return Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Doctoral dissertation, Upn 'Veteran' Jawa Timur)*.
- Damayanti, N., and A. Firmansyah. 2021. "Peran Tata Kelola Perusahaan dalam Kinerja Operasional dan Kinerja Pasar di Indonesia." *Jurnal Ekonomi* 26 (2): 206–222. <https://doi.org/10.24912/je.v26i2.746>
- Hery. 2018. *Analisis Laporan Keuangan (Integrated and Comprehensive Edition)* Jakarta: Grasindo.
- Jogiyanto, H. (2010). Teori portofolio dan analisis investasi. *Edisi Ketujuh. BPFE. Yogyakarta*, 579-591
- Kusumaningdinni, I. H., and N. Takarini. 2021. "Analisis Return Saham Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI." *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis* 18 (2): 105–118. <https://doi.org/10.34001/jdeb.v22i2>
- Lubis, I. ., & Nur Alfiyah, F. . (2021). Effect of Return on Equity and Debt to Equity Ratio to Stock Return . *Indonesian Financial Review*, 1(1), 18–32. <https://doi.org/10.55538/ifr.v1i1.3>
- Mirayani, L. P. M., R. M. Y. D. Rengganis, and I. G. A. R. Permata Dewi. 2024. "Analisis Signifikansi Pengaruh Dividend Payout Ratio, Earning Per Share, dan Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham." *Jurnal Inovasi Akuntansi* 2 (2). <https://doi.org/10.36733/jia.v2i2.10315>
- Muhammad, and F. Meirisa. 2025. "The Effect of Return on Equity, Debt Equity Ratio, and Dividend Payout Ratio on Stock Returns in Companies in the Energy Sector." *Jurnal Multidisiplin Sahombu* 5 (3): 246–251.
- Nurfadila, N., & Sukmayanti, S. (2020). Does CSRD and GCG moderate the effect of Financial Performance on Stock Return?. *Atestasi : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(2), 133–141. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v3i2.262>
- Nurron, M., & Nur, D. I. (2022). Analisis profitabilitas pada perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Riset Pendidikan Ekonomi*, 7(1), 28-40. Doi: <https://doi.org/10.21067/jrpe.v7i1.5840>
- Panjaitan, D., A. T. Hardiyanto, and E. Rusmanah. 2024. "Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas, Dividend Payout Ratio, dan Economic Value Added terhadap Return Saham." *Jurnal Akuntansi Pratama*: 2–18..
- Pratama, D., and D. I. Nur. 2022. "Analisis Return Saham: Bukti Empiris di Bursa Efek Indonesia." *Derivatif: Jurnal Manajemen* 16. <https://doi.org/10.24127/jm.v16i2.754>
- Purba, F. A., I. N. P. Siregar, R. F. Simamora, and W. N. Simanjuntak. 2025. "Pengaruh Return on Equity (ROE), Dividend Payout Ratio (DPR), dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2023." *Management Studies and Entrepreneurship Journal* 6: 6020–6033.
- Pradani, A. P., Nur, D. I., & Wikartika, I. (2021). Analisis Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Wholesale. *Revitalisasi*, 10(1), 1–19. <https://doi.org/10.32503/Revitalisasi.V10i1>
- Pramitha, A. O., & Yuniningsih, Y. (2023). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Oikos: Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi dan Ilmu Ekonomi*, 72-84. DOI: <https://doi.org/10.23969/oikos.v7i1.6100>
- Rahmawati, R. Y., and D. I. Nur. 2024. "Analisis Return Saham yang Dimoderasi Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Kesehatan di Bursa Efek Indonesia." *Al-Buhuts e-Journal* 20: 509–522. <https://doi.org/10.30603/ab.v20i2.5166>
- Shabrina, H., H. Gursida, and A. T. Hardiyanto. 2025. "The Role of Corporate Governance and Financial Performance in Influencing Stock Returns through Dividend Policy: Evidence from the Automotive Subsector in Indonesia (2014–2023)." *International Journal of Administration, Business & Organization* 6 (2): 162–173. <https://doi.org/10.61242/ijabo.25.539>

-
- Wijaya, M. K., and P. Setyono. 2023. "Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016–2020." *Proceedings of National Conference on Accounting and Finance* 5: 282–290. <https://doi.org/10.20885/ncaf.vol5.art32>
- William, W., & Bambang Subiyanto. (2024). The influence of corporate social responsibility disclosure and good corporate governance mechanisms on stock returns with financial performance as a moderating variable in Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 13(01), 1516–1529. Retrieved from <https://ejournal.seaninstitute.or.id/index.php/Ekonomi/article/view/3666>
- Yuniningsih, Yuniningsih, Tri Kartika Pertiwi, and Eko Purwanto. 2019. "Fundamental Factor of Financial Management in Determining Company Values." *Management Science Letters* 9 (2): 205–16.