

Pengaruh ROE, DPR, dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Moderasi

Victor Pramudita Putra, Nanda Wahyu Indah Kirana*

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Akuntansi, Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur, Surabaya, Indonesia

Jl. Rungkut Madya No.1, Gn. Anyar, Kec. Gn. Anyar, Kota Surabaya, Jawa Timur 60294, Indonesia Email:

¹victorpputra04@gmail.com, ^{2,*}nanda.wahyu.ak@upnjatim.ac.id

Email Penulis Korespondensi: nanda.wahyu.ak@upnjatim.ac.id

Abstrak—Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Return on Equity (ROE), Dividend Payout Ratio dan laba akuntansi terhadap Return saham dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Metode pemilihan sampel menggunakan purposive sampling dan terpilih 20 perusahaan dari 105 total sampel dengan periode pengamatan selama 5 tahun. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda dan moderated regression analysis dengan perangkat lunak SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Return on Equity berpengaruh terhadap Return saham dengan nilai signifikansi < 0,01, Dividend Payout Ratio tidak berpengaruh terhadap Return saham (nilai signifikansi > 0,05) dan laba akuntansi berpengaruh terhadap Return saham (nilai signifikansi < 0,01). Kepemilikan manajerial dapat memoderasi Return of equity terhadap Return saham (Beta -0,637; < 0,01) tetapi kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi antara Dividend Payout Ratio dan laba akuntansi (nilai signifikansi > 0,05).

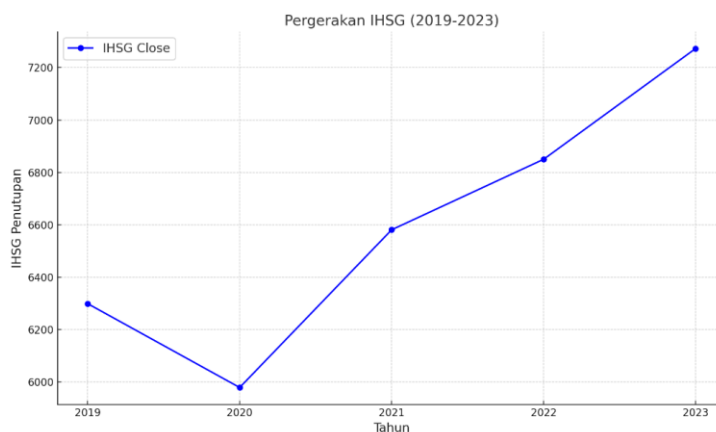
Kata Kunci: Return on Equity; Dividend Payout Ratio; Laba Akuntansi; Return Saham; Kepemilikan Manajerial

Abstract—This research aims to determine the effect of Return on Equity (ROE), Dividend Payout Ratio and accounting profit on stock Returns with managerial ownership as a moderating variable. The population of this study are financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2023 period. The sample selection method used purposive sampling and selected 20 companies from 105 total samples with an observation period of 5 years. The analysis technique uses multiple linear regression and moderated regression analysis with SPSS software. The results showed that Return on Equity affects stock Returns, Dividend Payout Ratio has no effect on stock Returns and accounting profit affects stock Returns. Managerial ownership can moderate Return of equity on stock Returns but managerial ownership cannot moderate the Dividend Payout Ratio and accounting profit. ownership can't moderate between dividend policy and accounting profit.

Keywords: Return on Equity; Dividend Payout Ratio; Accounting Profit; Stock Return; Managerial Ownership

1. PENDAHULUAN

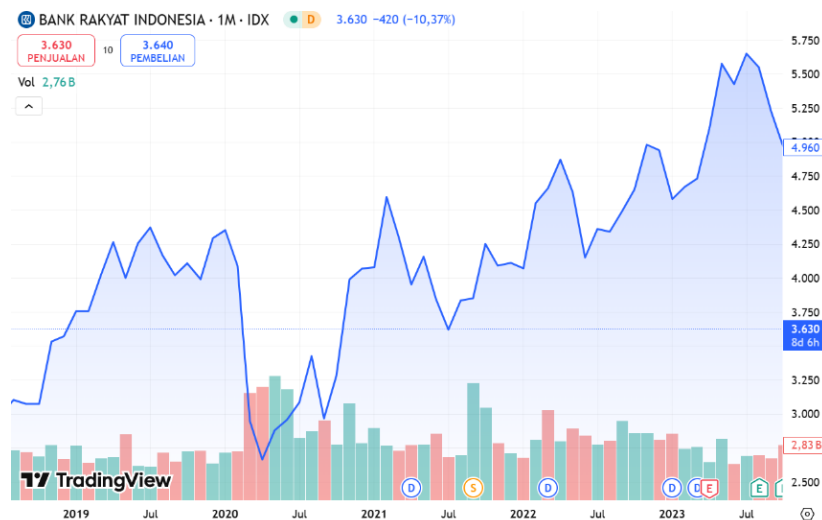
Di Indonesia, minat masyarakat terhadap investasi terus meningkat, dengan saham menjadi salah satu instrumen yang paling diminati. Berdasarkan data dari (Capital Market Fact Book, 2021) jumlah investor pasar modal Indonesia mencapai 7,48 juta orang pada akhir tahun 2021, naik signifikan sebesar 92,70% dibandingkan tahun sebelumnya yang hanya berjumlah 3,88 juta. Pasar modal sendiri merupakan wadah bagi investor untuk menanamkan modal dengan harapan memperoleh return berupa *capital gain* (Mafsud & Meirini, 2023). Saham memiliki karakteristik *high risk, high return* (Anam et al., 2021) yang berarti potensi keuntungannya besar, tetapi diiringi risiko yang tinggi pula. Oleh karena itu, investor harus membuat keputusan investasi secara cermat untuk meminimalkan risiko kerugian, sebab return saham merupakan tujuan utama dari aktivitas investasi yang dilakukan. Untuk menilai kinerja pasar saham secara menyeluruh, salah satu indikator yang digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG mencerminkan perubahan kinerja dari seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).



Gambar 1. Grafik Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan 2019-2023

Berdasarkan Gambar 1, nilai perubahan Indeks dalam suatu periode mencerminkan performa keseluruhan saham yang tercatat di BEI selama waktu tersebut. Menurut OJK jumlah investor sebanyak 12,16 juta sampai desember 2023,

kenaikan 389,1% dari akhir tahun 2019 sebesar 2,48 juta. Namun, pada Maret 2020, IHSG mengalami penurunan persentase sekaligus menjadi yang terburuk diantara tahun 2020. IHSG turun 37,49 persen dibanding tahun 2019 di kisaran 6.299,53. Berdasarkan data tersebut dapat diketahui bahwa para investor mengalami penurunan portofolio atau kerugian senilai 37,49%. Penurunan presentase saham ini diakibatkan oleh berbagai faktor global dan domestik seperti covid-19 yang menyebabkan terganggunya aktivitas ekonomi, perdagangan, serta mobilitas masyarakat dan barang. Perusahaan memiliki fundamental lemah sulit untuk bangkit terutama dalam harga saham, sebaliknya perusahaan dengan fundamental kuat seperti big bank hanya mengalami sedikit penurunan dan mampu bangkit menaikkan harga sahamnya.



Gambar 2. Data Historis Harga Saham BBRi

Berdasarkan Gambar 2, harga saham Bank BRI pada closing price tahun 2019 senilai 4.400, pada pertengahan tahun harga saham bank BRI menurun hingga 2.160 akan tetapi pada saat closing price akhir tahun 2020, harga saham bank BRI kembali meningkat senilai 4.170. Periode 2019–2020 menjadi masa yang menantang, karena pandemi COVID-19 menyebabkan penurunan yang cukup tajam, dengan titik terendah terjadi pada tahun 2020. Kondisi ini mencerminkan dampak besar pandemi terhadap sektor keuangan, yang menghadapi peningkatan risiko kredit seperti kredit macet, serta menurunnya permintaan kredit dan investasi. Menurut Putri (2020), penurunan pembayaran kredit berdampak langsung pada menurunnya pendapatan bank, yang kemudian menekan harga saham dan mengurangi return yang diterima investor. Namun, memasuki periode 2022–2023, terjadi fase pemulihan ekonomi, ditandai dengan meningkatnya laba bersih perusahaan, meningkatnya permintaan kredit, dan efisiensi operasional yang mendorong kenaikan harga saham. Dalam situasi pemulihan tersebut, investor cenderung lebih fokus pada indikator kinerja laba sebagai dasar dalam menilai kelayakan investasi (Pitoyo, 2021).

Sejalan dengan fokus investor terhadap indikator kinerja, kinerja keuangan menjadi salah satu aspek utama yang dijadikan pertimbangan dalam keputusan investasi. Salah satu indikator kinerja keuangan yang umum digunakan adalah *Return on Equity* (ROE), yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang dimiliki pemegang saham (Husain, 2021). Selain itu, kebijakan dividen juga menjadi perhatian penting bagi investor. Bagi sebagian investor, pembagian dividen menjadi bentuk nyata dari imbal hasil investasi. *Dividend Payout Ratio* (DPR) menjadi ukuran penting karena menunjukkan persentase laba yang dibagikan kepada investor (Uhus et al., 2021). Sementara itu, laba akuntansi yang mencerminkan selisih antara pendapatan dan beban perusahaan selama periode tertentu, juga digunakan sebagai ukuran keberhasilan finansial perusahaan.

Namun, dalam dunia bisnis yang semakin kompleks, tidak hanya kinerja keuangan dan laba yang diperhatikan investor, tetapi juga bagaimana perusahaan dikelola. Di sinilah pentingnya *Good Corporate Governance* (GCG). Dalam sistem ekonomi pasar, GCG menjadi fondasi dalam membangun kepercayaan stakeholder. Salah satu dimensi GCG yang relevan untuk diteliti adalah kepemilikan manajerial, yaitu saham yang dimiliki oleh pihak internal seperti manajer atau direksi. Kepemilikan ini diasumsikan dapat mempengaruhi kekuatan hubungan antara indikator keuangan dengan return saham, karena semakin besar kepemilikan manajemen, semakin besar pula motivasi mereka untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Meskipun hubungan antara kinerja keuangan dan return saham cukup banyak diteliti, terdapat hasil penelitian yang tidak konsisten. Misalnya, penelitian oleh Uhus et al (2021) menemukan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap return saham karena investor tidak menjadikan ROE sebagai pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi. Sebaliknya, Hapsoro et al. (2020) menyatakan bahwa ROE yang tinggi meningkatkan permintaan saham, sehingga mendorong kenaikan harga saham. Inkonsistensi juga ditemukan pada pengaruh kebijakan dividen terhadap return saham. Akbar et al. (2023) menyatakan bahwa kebijakan dividen yang meningkat akan mendorong kenaikan return saham. Hal serupa juga terjadi pada pengaruh laba akuntansi terhadap return saham. Penelitian Budiantoro et al. (2022) menyatakan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif karena menunjukkan potensi dividen dan pengembalian saham yang tinggi. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Palma & Permata Sari (2020) yang menyimpulkan bahwa laba akuntansi

tidak berpengaruh signifikan karena investor mempertanyakan keaslian informasi laba dalam laporan keuangan. Berdasarkan enam penelitian tersebut, masih terdapat beberapa celah penelitian. Pertama, terdapat inkonsistensi hasil penelitian, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut untuk mengklarifikasi temuan-temuan sebelumnya. Kedua, terdapat perbedaan periode penelitian yang digunakan dalam studi terdahulu. Ketiga, masih terdapat keterbatasan literatur yang mengkaji hubungan variabel tersebut pada masa transisi pasca-pandemi. Selain itu, penelitian ini juga memiliki perbedaan dalam kombinasi variabel yang digunakan serta penambahan variabel moderasi berupa kepemilikan manajerial dibandingkan dengan penelitian sebelumnya.

Melihat berbagai hasil yang belum konsisten tersebut, maka diperlukan penelitian lanjutan yang mempertimbangkan faktor moderasi seperti GCG, khususnya kepemilikan manajerial, untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif. Penelitian ini mengambil periode tahun 2019–2023 yang mencakup masa sebelum, saat, dan setelah pandemi COVID-19, di mana terjadi fluktuasi signifikan pada harga saham. Dalam konteks ini, penelitian dirancang untuk menjawab pertanyaan apakah kinerja keuangan, kebijakan dividen, dan laba akuntansi berpengaruh terhadap return saham, serta apakah good corporate governance mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antar variabel tersebut.

Dengan demikian, tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh Return on Equity, Dividend Payout Ratio, dan laba akuntansi terhadap return saham pada perusahaan sektor keuangan, serta menguji peran kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Adapun manfaat penelitian ini secara teoritis diharapkan dapat memperluas literatur terkait faktor-faktor yang memengaruhi return saham, khususnya dalam konteks pasca pandemi dan penerapan GCG. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi acuan bagi investor ritel dalam mengambil keputusan investasi yang lebih tepat dan juga bagi pihak manajemen perusahaan dalam meningkatkan transparansi serta tata kelola yang baik guna meningkatkan kepercayaan pasar. Kontribusi penelitian ini adalah memberikan literasi atas inkonsistensi penelitian sebelumnya sekaligus informasi mengenai transisi pasca pandemi dalam pasar modal dan memperkuat pemahaman mengenai ROE, dividen, laba perusahaan dan kepemilikan saham manajerial bertindak sebagai sinyal yang direspons oleh pasar sebagai bentuk return saham di tengah ketidakpastian ekonomi global setelah krisis kesehatan.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Jenis Penelitian

Pendekatan metode kuantitatif dengan menggunakan data sekunder sebagai penelitian. Metode kuantitatif adalah jenis yang berfokus terhadap pengumpulan dan analisis data numerik seperti angka (Wajdi et al., 2024).

2.2 Populasi dan Sample

Populasi merujuk pada seluruh entitas, baik berupa individu, objek, maupun peristiwa, yang memiliki karakteristik tertentu sesuai dengan kriteria yang ditetapkan oleh peneliti. Populasi yang digunakan adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019–2023. Populasi penelitian ini terdiri dari 105 perusahaan. Sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling dimana perusahaan yang sesuai dengan kriteria adalah 20 perusahaan. Jumlah perusahaan tersebut kemudian dikalikan tahun penelitian selama 5 tahun, sehingga dihasilkan 100. Jumlah data tersebut akan diterapkan dalam penelitian ini.

2.3 Teknik Analisis Data

Analisis dilakukan menggunakan teknik statistik. Perangkat lunak SPSS dipilih menjadi alat analisis data. Tahapan analisis data meliputi analisis statistik deskriptif, pengujian normalitas, serta pengujian hipotesis.

2.4 Variabel Penelitian

2.4.1 Return on Equity

Penyusunan laporan keuangan harus secara akuntabel untuk mempertahankan kepercayaan kepada para pemangku kepentingan. Untuk menilai sejauh mana tujuan perusahaan telah tercapai, diperlukan evaluasi melalui pengukuran. Cara melakukannya adalah dengan menilai tingkat profitabilitas perusahaan (Kusuma & Napisah, 2024). Probabilitas yang diukur adalah *Return On Equity (ROE)* dengan rumus perhitungan menurut Awliya, (2022) sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}} \times 100\% \quad (1)$$

2.4.2 Dividend Payout Ratio

Nilai DPR adalah hal penting bagi investor karena sebagai cerminan tingginya pendapatan perusahaan termasuk kinerja yang solid. Investor juga memperoleh keuntungan lebih besar dalam bentuk dividen. Pengukuran digunakan untuk menilai tingkat dividen yang diperoleh perusahaan dari pendapatan bersihnya lalu dibagikan kepada investor, investor menggunakan rasio dividen payout. Menurut Raspati & Welas, (2021) Rasio yang dapat digunakan dalam penentuan kebijakan dividen adalah:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\% \quad (2)$$

2.4.3 Laba Akuntansi

Pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat berdasarkan laba setiap periode, jika setiap periode laba terus meningkat maka dapat dikatakan bahwa bisnis itu bekerja dengan baik, sekaligus dapat membuat harga saham meningkat. Menurut Mafsud & Meirini (2023) perhitungan laba akuntansi menggunakan rumus berikut :

$$LAK = \frac{LAK(t)-LAK(t-1)}{LAK(t-1)} \tag{3}$$

Keterangan berdasarkan rumus tersebut adalah LAK (t) merupakan laba akuntansi yang dihasilkan pada periode berjalan sedangkan LAK (t-1) adalah laba akuntansi yang didapatkan dari periode sebelumnya

2.4.4 Return Saham

Return merupakan imbal hasil yang diterima atas investasi yang dilakukannya. Jenis return yang dianalisis adalah return realisasi yang diukur berdasarkan perubahan harga saham dihitung harga periode terkini dan harga periode sebelumnya. Menurut Nurfadila (2020) rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Reti, t = \frac{Pi,t-Pi,t-1}{Pi,t-1} \tag{4}$$

Keterangan berdasarkan rumus tersebut adalah Reti,t adalah return saham perusahaan, Pi,t merupakan harga saham periode tahun ini dan Pi,t-1 adalah harga saham periode tahun sebelumnya

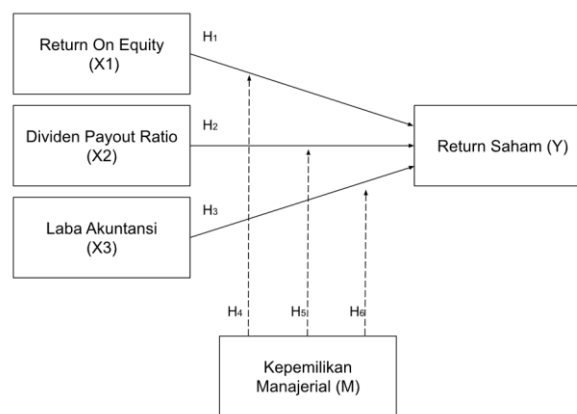
2.4.5 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah proporsi kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh manajer atau pihak manajemen internal perusahaan, termasuk direksi dan komisaris. Kepemilikan ini mencerminkan sejauh mana pihak manajemen memiliki kepentingan langsung dalam nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial secara langsung terlibat dalam pengambilan keputusan. Menurut Virgiawan & Dillak (2020) Kepemilikan Manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dengan rumus sebagai berikut:

$$Kepemilikan Manajerial = \frac{Saham\ manajer, komisaris, direktur}{Total\ saham\ beredar} \times 100\% \tag{5}$$

2.5 Kerangka Dasar Penelitian

Diagram kerangka berpikir menggambarkan hubungan antara tiga variabel independen Return on Equity (X1), Dividend Payout Ratio (X2), dan Laba Akuntansi (X3) terhadap Return Saham (Y) sebagai variabel dependen. Setiap variabel independen diasumsikan berpengaruh langsung terhadap return saham yang ditunjukkan oleh hipotesis H1, H2, dan H3. Selain itu, diagram ini juga menunjukkan peran Kepemilikan Manajerial (M), yang diukur melalui kepemilikan manajerial, sebagai variabel moderasi yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara masing-masing variabel independen dengan return saham, sebagaimana ditunjukkan oleh hipotesis H4, H5, dan H6.



Gambar 3. Diagram Kerangka Berpikir

Berdasarkan Gambar 3, pengembalian saham (Y) dalam penelitian ini dipengaruhi oleh Kinerja Keuangan (X1), Kebijakan Dividen (X2), dan Laba Akuntansi (X3) dengan Tata Kelola Perusahaan yang Baik sebagai moderasi yang memperkuat untuk mengoptimalkan dampak dari variabel tersebut terhadap nilai yang diterima investor.

2.6 Hipotesis

Return on equity (ROE) mengukur sejauh mana perusahaan mampu mengonversi modal sendiri menjadi profit, sehingga semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Menurut teori sinyal (signaling theory), peningkatan ROE memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki

prospek pertumbuhan yang baik, manajemen yang efektif, serta kemampuan menghasilkan arus kas yang berkelanjutan. Sinyal ini mendorong investor untuk meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan harga saham dan berdampak pada kenaikan return. Sebaliknya, ROE yang rendah dipersepsikan sebagai sinyal negatif tentang menurunnya profitabilitas dan efisiensi perusahaan. Penurunan kualitas sinyal ini dapat mengurangi minat investor, menekan harga saham, dan pada akhirnya menurunkan return. Dengan demikian, hubungan antara ROE dan return saham terbentuk melalui mekanisme persepsi investor terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan nilai tambah bagi pemegang saham.

Penelitian (Nurfadila, 2020), (Devinta et al., 2020), serta (Wesso et al., 2022) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap return saham, di mana peningkatan ROE mendorong aktivitas pembelian saham dan menaikkan return. Namun, beberapa studi lain seperti (Uhus et al., 2021) dan (Fachrurrozi et al., 2024) menemukan bahwa ROE tidak selalu berkorelasi positif dengan return saham, karena investor dalam beberapa kasus menilai ROE sebagai indikator yang kurang mencerminkan risiko atau kualitas laba. Perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa pengaruh kinerja keuangan terhadap pengembalian saham dapat berbeda tergantung industri, kondisi ekonomi, serta faktor tata kelola perusahaan

H1 : Return On Equity berpengaruh terhadap *Return* Saham

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan keputusan perusahaan terkait besaran laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Besarnya DPR sering dipandang sebagai indikator stabilitas dan prospek perusahaan. Perusahaan yang mampu membayar dividen dalam jumlah besar atau stabil biasanya dianggap memiliki arus kas yang kuat, kinerja operasional yang solid, serta risiko kebangkrutan yang rendah. Kondisi tersebut menimbulkan persepsi positif bagi investor sehingga dapat meningkatkan minat beli saham perusahaan (Arfianti & Anggreini, 2023). Menurut Teori Sinyal, kebijakan dividen berfungsi sebagai mekanisme penyampaian informasi dari manajemen kepada pasar. Peningkatan DPR dipandang sebagai sinyal bahwa manajemen optimis terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas yang berkelanjutan di masa depan. Sinyal positif ini mendorong investor meningkatkan kepemilikan saham, sehingga permintaan terhadap saham naik dan berdampak pada kenaikan harga saham. Kenaikan harga saham tersebut pada akhirnya akan meningkatkan return saham. Sebaliknya, penurunan atau penghentian pembagian dividen dianggap sebagai sinyal negatif mengenai kondisi keuangan atau prospek perusahaan, sehingga berpotensi menurunkan harga saham dan return.

Berdasarkan studi (Oktavianna&Saputri, 2023) menunjukkan bahwa pasar merespons secara positif terhadap pembayaran dividen yang besar, karena dianggap mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan. Selain itu, penelitian (Akbar et al., 2023) menemukan bahwa Dividend Payout Ratio berpengaruh positif terhadap return saham, menegaskan bahwa dividen memainkan peran penting dalam membentuk persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Dari perspektif teori maupun temuan empiris, kebijakan dividen logis untuk diasumsikan memiliki hubungan dengan return saham, terutama dalam industri yang sensitif terhadap informasi fundamental seperti sektor keuangan.

H2 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap *Return* Saham

Laba akuntansi merupakan salah satu indikator acuan investor untuk menilai perusahaan. Laba yang meningkat mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan dari aktivitas operasionalnya, sehingga dianggap sebagai indikator kesehatan keuangan dan prospek perusahaan pada masa mendatang. Menurut (Uhus et al., 2021), laba akuntansi yang tinggi memberikan sinyal bagi investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang solid dan mampu menciptakan nilai secara berkelanjutan. Sinyal positif ini meningkatkan kepercayaan investor, mendorong permintaan terhadap saham, dan pada akhirnya menaikkan harga serta return saham. Dalam perspektif Teori Sinyal, kenaikan laba meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan. Meningkatnya permintaan terhadap saham kemudian mendorong kenaikan harga saham, sehingga tercermin dalam peningkatan return saham. Sebaliknya, laba yang menurun atau bahkan kerugian memberikan sinyal negatif bagi pasar karena mencerminkan melemahnya kinerja operasional dan potensi risiko yang lebih tinggi. Investor cenderung menarik investasinya pada kondisi tersebut, sehingga tekanan jual meningkat dan harga saham mengalami penurunan, yang berakibat pada turunnya return saham.

Temuan empiris pada (Budiantoro et al., 2022) menunjukkan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif terhadap return saham, di mana peningkatan laba tercermin dalam peningkatan minat investor dan kenaikan harga saham. Hasil ini sejalan dengan (Mafsud & Meirini, 2023) yang menemukan bahwa setiap kenaikan laba akuntansi akan meningkatkan return saham secara signifikan. Dengan demikian, laba akuntansi dapat dinyatakan memiliki hubungan yang kuat dengan return saham karena berfungsi sebagai sinyal kinerja dan prospek perusahaan di mata investor.

H3 : Laba Akuntansi berpengaruh terhadap *Return* Saham

Kepemilikan manajerial merujuk terhadap transparansi dalam suatu tata kelola perusahaan, GCG bertujuan menciptakan *fairness* bagi semua pihak melalui transparansi dan akuntabilitas yang lebih baik (Fatoni, 2021). Dalam tata kelola yang baik manajemen memiliki insentif untuk meningkatkan *Return On Equity* karena kepentingan mereka sejalan dengan pemegang saham dan dapat memperkuat kepercayaan investor. Ketika manajemen memiliki saham perusahaan, mereka cenderung lebih fokus pada keputusan yang menciptakan long-term shareholder value melalui pengelolaan bisnis yang berorientasi masa depan, sehingga memperkuat hubungan positif. Teori Keagenan menyoroti peran kepemilikan manajerial dalam memperkuat hubungan *Return On Equity* dan imbal hasil atas saham. Tanpa kepemilikan manajerial, *Return On Equity* tinggi mungkin tidak direspon positif pasar karena kecurigaan atas *opportunistic behavior* manajemen. Arfianti & Anggreini (2023), dalam penelitiannya menjelaskan dengan tingginya porsi milik manajer, maka semakin

besar dorongan bagi manajemen untuk bekerja secara optimal dalam meningkatkan laba dan nilai perusahaan, karena mereka juga berperan sebagai pemegang saham.

H4 : *Return On Equity* berpengaruh terhadap *Return Saham* yang dimoderasi oleh *Kepemilikan manajerial*

Dividen dan *return* saham merupakan dua aspek penting yang menjadi perhatian investor dan manajemen. Regulasi dividen mencerminkan upaya perusahaan dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham, sementara *return* saham menggambarkan imbal hasil yang diterima investor dari perubahan harga saham dan dividen. Keselarasan tujuan antara manajemen dan pemegang saham terjadi ketika manajemen memiliki saham dalam perusahaan (Arfianti & Anggreini, 2023). Manajer sebagai *agent*, memiliki kecenderungan untuk menahan laba guna mendanai proyek yang lebih menguntungkan diri mereka sendiri, meskipun hal tersebut tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* yang rendah atau tidak stabil dapat menimbulkan ketidakpuasan investor, yang berpengaruh dengan *return* saham. *Kepemilikan manajerial* berperan sebagai mekanisme pengawasan yang mengurangi konflik *agency*, khususnya melalui kepemilikan manajerial. Jika manajemen memiliki saham, kepentingannya dapat disesuaikan dengan pemegang saham karena manajer yang memiliki saham perusahaan cenderung lebih memperhatikan nilai pemegang saham jangka panjang.

Hou et al (2023) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa dalam teori keagenan menyatakan bahwa dividen mungkin sebagai hal yang efektif dalam mengurangi perselisihan manajer dan pemegang saham. Ketika manajer memiliki proporsi saham yang signifikan, mereka cenderung lebih waspada dalam strategi nominal dividen, karena dividen yang tinggi dapat mengurangi dana yang tersedia untuk investasi dan pertumbuhan perusahaan. Di sisi lain, dividen yang terlalu rendah dapat dianggap sebagai sinyal negatif oleh investor. Dengan demikian, kepemilikan manajerial dapat memastikan bahwa *Dividend Payout Ratio* yang diambil seimbang antara kepentingan jangka pendek (memberikan dividen) dan jangka panjang (investasi untuk pertumbuhan), yang pada akhirnya dapat meningkatkan *return* saham.

H5 : *Dividend Payout Ratio* berpengaruh terhadap *Return Saham* yang dimoderasi oleh *Kepemilikan manajerial*

Ketika manajer memiliki saham perusahaan, mereka memiliki kepentingan langsung terhadap kinerja finansial perusahaan, karena hasil dari kenaikan harga saham akan berdampak langsung pada kekayaan pribadi mereka. Dengan demikian, manajer yang juga pemegang saham cenderung lebih fokus untuk memaksimalkan laba akuntansi yang akan tercermin dalam kinerja saham. Perusahaan dengan kemampuan untuk meningkatkan laba cenderung menaikkan harga saham juga (Budiantoro et al., 2022). Dalam hubungan dengan teori keagenan manajemen mungkin memanipulasi laba akuntansi untuk kepentingan pribadi, sehingga mengurangi kualitas informasi laba sebagai sinyal kinerja perusahaan. Hal ini berdampak pada melemahnya hubungan antara laba akuntansi dan *return* saham, karena investor tidak sepenuhnya mempercayai laporan keuangan yang disajikan. Di sinilah *Kepemilikan manajerial* berperan sebagai mekanisme pengendalian yang bertujuan untuk mengurangi konflik *agency* dengan meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan terhadap tindakan manajemen. Manajer yang memiliki saham dapat mengubah perilaku manajer untuk termotivasi dalam meningkatkan keuntungan yang diperoleh sesuai kepentingan pemegang saham. (Sanjaya & Cahyonowati, 2022). Sejalan dengan penelitian Virgiawan & Dillak (2020) Besarnya proporsi jika manajemen memiliki saham manajemen, mereka akan mendorong mereka untuk bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham dan cenderung semakin giat dalam kepentingan.

H6 : *Return On Equity* berpengaruh terhadap *Return Saham* yang dimoderasi oleh *Kepemilikan manajerial*

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Analisis statistik deskriptif

Metode yang digunakan untuk memberikan gambaran atau ringkasan karakteristik data penelitian, seperti nilai rata-rata, nilai maksimum dan minimum, dan standar deviasi.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1_ROE	100	,03	140,85	1,5202	14,07425
X2_Kebijakan Dividen	100	,0002	10,2271	,517043	1,4095194
X3_Laba Akuntansi	100	-,98	4,52	,1873	,69640
Y_Return Saham	100	-,76	1,39	,0719	,32411
Z_Kepemilikan Manajerial	100	,00	,62	,0369	,13011
Valid N (listwise)	100				

Berdasarkan Tabel 1, nilai Return on Equity (ROE) berada pada rentang 0,03 (terendah) hingga 140,85, dengan rata-rata 1,5202 dan simpangan baku 14,07425, seperti yang tercantum dalam tabel. Rasio kebijakan dividen mencatat rata-rata 0,517043 dan simpangan baku 1,4095194, dengan rentang nilai dari 0,0002 hingga 10,2271. Terdapat simpangan baku sebesar 0,69640 dan rata-rata 0,1873, dengan rentang nilai dari -0,98 hingga 4,52. Kembalian saham tipikal memiliki rentang -0,76 hingga 1,39, dengan nilai rata-rata 0,719 dan deviasi 0,32411. Berdasarkan 100 pengamatan, rentang

kepemilikan manajemen sebagai ukuran tata kelola korporasi yang baik berkisar antara 0,00 (tidak ada direksi, komisaris, atau manajer yang memegang saham) hingga 0,62, dengan rata-rata 0,369 dan simpangan baku 0,13011.

3.2 Uji normalitas

Uji normalitas memerlukan data residu yang terdistribusi secara normal, seperti yang tercermin dalam nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, untuk menghindari penolakan.

Tabel 2. Uji Normalitas (Kolmogorov-smirnov)

		Unstandardized Residual	
N		31	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000	
	Std. Deviation	,77269033	
Most Extreme Differences	Absolute	,088	
	Positive	,067	
	Negative	-,088	
Test Statistic		,088	
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		,200 ^d	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e	Sig.	,774	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	,763
		Upper Bound	,785

Berdasarkan Tabel 2, dengan nilai signifikan 0,774 > 0,05, uji Kolmogorov-Smirnov antara variabel X, Y, dan Z dalam Tabel 2 menunjukkan bahwa data residu yang dikumpulkan bersifat normal. Oleh karena itu, H0 diterima. Dengan demikian, model regresi telah berhasil memenuhi asumsi bahwa data residu terdistribusi dengan baik.

3.3 Uji multikolinearitas

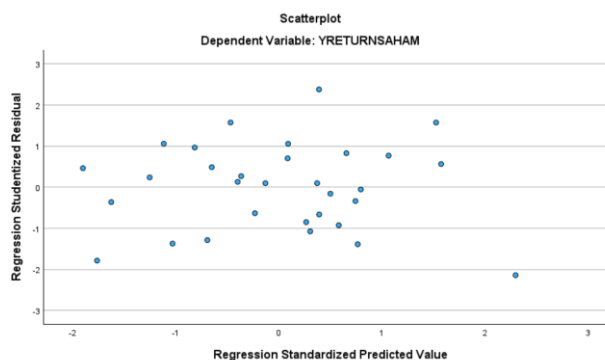
Uji ini hanya dapat dilakukan jika nilai Faktor Inflasi Varians (VIF) kurang dari 10 atau nilai Toleransi lebih besar dari 0,1. Multikolinearitas tidak terjadi,

Tabel 3. Uji Multikolineritas

		Tolerance	VIF
1	X1ROE	,935	1,070
	X2DPR	,981	1,019
	X3LAK	,959	1,043
	ZKEPEMILIKANMANAJERIAL	,923	1,084

Berdasarkan hasil pada Tabel 3. Nilai VIF kurang dari 10, kecuali untuk Kinerja Keuangan (1.070), Kebijakan Dividen (1.019), Laba Akuntansi (1.043), dan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (1.084), yang semuanya memiliki variabel independen lebih besar dari 0,1. Temuan ini menyingkirkan kemungkinan adanya multikolinearitas di antara variabel independen model regresi.

3.4 Uji Heterokedastistas



Gambar 4. Hasil Uji Heterokedastistas

Berdasarkan Gambar 4, tidak terdapat pola yang jelas pada titik-titik data yang tersebar secara acak di wilayah positif atau negatif pada sumbu Y, berdasarkan analisis diagram pencar. Pola distribusi yang tampaknya acak ini menunjukkan bahwa model regresi yang dibangun memenuhi persyaratan homoskedastisitas, yang mengindikasikan tidak adanya masalah.

3.5 Uji Autokorelasi

Tabel 4. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,560 ^a	,314	,085	,78913	2,003

Berdasarkan Tabel 4, model regresi tidak memiliki masalah autokorelasi, seperti yang ditunjukkan dalam uji Watson (Tabel 5). Nilai DW (du) maksimum pada tingkat signifikansi 5% adalah 1.7582 dengan 100 pengamatan dan 4 variabel independen (k=4). Tidak ada autokorelasi positif atau negatif dalam model, karena nilai DW sebesar 2.003 berada di antara du dan 4-du (1.7582 < 2.003 < 2.2418). Hal ini menegaskan bahwa model regresi telah memenuhi salah satu persyaratan dasar regresi linier, sesuai dengan hasil yang diperoleh.

3.6 Uji Analisis Regresi Berganda

Tabel 5. Uji Analisis Regresi Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,583	,370		1,576	,127
	X1ROE	,576	,153	,422	3,758	<,001
	X2DPR	,028	,033	,095	,871	,392
	X3LAK	,245	,052	,523	4,722	<,001
	ZKEPEMILIKANMANAJERIAL	,122	,025	,543	4,808	<,001

$$Y=0.583+0.422(X1) + 0.95(X2) + 0.523(X3) + 0.543(Z)$$

Berdasarkan Tabel 5, terdapat keterangan rumus variabel yang digunakan yaitu, Return saham (Y), Return on equity (X1), Dividen payout ratio (X2), Laba akuntansi (X3) dan Kepemilikan manajerial (Z). Nilai beta dari variabel roe (X1) adalah 0,422 dan tingkat signifikansi adalah 0,01, sesuai dengan persamaan yang tercantum dalam tabel X2, variabel kebijakan dividen, secara statistik signifikan (p = 0,392) dan memiliki nilai beta 0,95. X2, variabel dividen payout ratio, secara statistik signifikan pada tingkat 0,392 dan memiliki nilai beta 0,95. Variabel laba akuntansi memiliki nilai beta 0,523 dan tingkat signifikansi 0,01. Dengan tingkat signifikansi 5%, hipotesis dapat diterima. Tolak H0 jika tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 dan terima H1 jika tingkat signifikansi kurang dari 0,05 (Ghozali, 2018). Selama periode 2019 hingga 2023, hal ini akan terjadi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di IDX jika Kinerja Keuangan, Laba Akuntansi, dan Kepemilikan Manajerial semuanya mempengaruhi Pengembalian Saham, tetapi Kebijakan Dividen tidak.

3.7 Uji Koefisien Determinasi R2

Tabel 6. Uji Koefisien Determinasi R2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,560 ^a	,314	,085	,78913

Berdasarkan Tabel 6, pertama, kinerja keuangan; kedua, kebijakan dividen; ketiga, laba akuntansi; dan keempat, tata kelola perusahaan yang baik merupakan empat variabel independen yang, menurut model, menjelaskan 31,4% variasi dalam pengembalian saham (Y). Namun, faktor-faktor di luar cakupan model studi ini, seperti sentimen pasar, kondisi makroekonomi, dan variabel mikro lainnya, menjelaskan sebagian besar variasi (68,6%).

3.8 Uji Statistik t

Tabel 7. Uji Statistik t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,583	,370		1,576	,127
	X1ROE	,576	,153	,422	3,758	<,001
	X2DPR	,028	,033	,095	,871	,392
	X3LAK	,245	,052	,523	4,722	<,001
	ZKEPEMILIKANMANAJERIAL	,122	,025	,543	4,808	<,001

Berdasarkan tabel 7, Uji t dilakukan dengan 96 derajat kebebasan (df), yang ditentukan dengan mengurangkan 4 dari 100 menggunakan rumus $df = n - k$. Distribusi t dengan tingkat signifikansi 0,05 menghasilkan nilai tabel t sebesar 1,98525. Karena nilai t yang dihitung sebesar 0,871 lebih kecil dari nilai t tabel dan nilai signifikansi sebesar 0,392 lebih besar dari 0,05, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ROE tidak memiliki dampak signifikan terhadap

pengembalian saham. Karena nilai t lebih besar dari nilai t tabel dan kurang dari 0,05 (3,758), serta nilai signifikansi sebesar 0,001, maka dapat disimpulkan bahwa variabel DPR juga tidak memiliki dampak yang berarti terhadap pengembalian saham. Nilai signifikansi kurang dari 0.001, dan nilai t sebesar 4.722, menunjukkan bahwa laba akuntansi memiliki dampak yang signifikan terhadap pengembalian saham. Dengan nilai t sebesar 4.808, yang lebih besar dari nilai t tabel dan ambang batas signifikansi di bawah 0.001, variabel kepemilikan manajemen juga memiliki dampak yang signifikan. Kami menyimpulkan bahwa H_a benar dan menolak H_0 .

3.9 Uji Statistik f

Tabel 8. Uji Statistik f

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	6,835	4	1,709	14,755	<,001 ^b
Residual	3,011	26	,116		
Total	9,846	30			

Berdasarkan Tabel 8, Nilai F adalah 14,755, berdasarkan hasil penelitian. Nilai F yang penting yang diperoleh dari tabel adalah 2,70 saat menggunakan tingkat signifikansi 5% dan derajat kebebasan (df) sebesar $(n-k) = 96$ dan $(k-1) = 3$. Variabel kinerja keuangan, kebijakan dividen, laba akuntansi, dan tata kelola perusahaan yang baik semuanya memiliki dampak signifikan terhadap pengembalian saham karena nilai F yang dihitung lebih besar dari nilai F tabel ($14,755 > 2,70$) dan nilai signifikansi lebih kecil dari ambang batas 0,05 ($0,000 < 0,05$).

3.10 Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 9. Hasil uji MRA

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2,042	,298		-6,854	<,001
	X1.ROE	-,637	,075	-,635	-8,515	<,001
	X2DPR	-,056	,056	-,188	-,997	,329
	X3LAK	,273	,067	,582	4,066	<,001
	ZKEPEMILIKANMAN AJERIAL	-,210	,045	-,931	-4,617	<,001
	X1Z	-,150	,013	-1,779	-11,638	<,001
	X2Z	-,011	,008	-,273	-1,335	,195
	X3Z	,002	,009	,026	,180	,859

Berdasarkan Tabel 9 dapat diketahui persamaan regresi yang diperoleh adalah :

$$Y = -2,042 + -0,637(X1) + -0,056(X2) + 0,273(X3) + -0,210(Z) + -0,150(X1 x Z) + -0,011 (X2 x Z) + 0,002 (X3 x Z)$$

Hasil Analisis Regresi Terkendali (MRA) dapat ditampilkan dalam tabel. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tingkat signifikansi untuk ROE yang dikendalikan oleh kepemilikan manajemen (X1Z) adalah 0.001. Kepemilikan manajemen dapat meredam hubungan antara ROE dan pengembalian saham, menurut hasil ini. Kepemilikan manajemen tidak memoderasi kebijakan dividen dengan pengembalian saham, berdasarkan nilai signifikansi 0,195 untuk kebijakan dividen yang dimoderasi oleh kepemilikan (X2Z). Laba akuntansi sebagai fungsi dari kepemilikan manajemen (X3Z) juga tidak dipengaruhi oleh kepemilikan saham manajemen terkait dengan pengembalian saham ($p = 0,859, > 0,05$).

3.11 Pembahasan

3.11.1 Kinerja Keuangan Berpengaruh terhadap Return Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) memiliki pengaruh dan signifikan terhadap Return Saham pada perusahaan sektor keuangan (nilai signifikansi $< 0,01$). Temuan ini secara langsung menegaskan relevansi Teori Sinyal di pasar modal. ROE yang tinggi berfungsi sebagai sinyal yang kredibel bagi investor bahwa perusahaan mampu mengelola modal ekuitasnya secara sangat efisien untuk menghasilkan keuntungan. ROE positif yang kuat akan meningkatkan ekspektasi investor terhadap potensi pendapatan masa depan dan kemampuan perusahaan dalam menahan risiko. Respons pasar terhadap sinyal kualitas ini berupa peningkatan permintaan terhadap saham, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga dan Return Saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan-temuan sebelumnya oleh (Hapsoro et al., 2020), (Nurfadila, 2020) dan (Wesso et al., 2022) yang konsisten membuktikan bahwa kinerja profitabilitas, khususnya ROE, menjadi determinan penting dalam memengaruhi keputusan investasi dan pengembalian saham. Konsistensi hasil ini memperkuat argumentasi bahwa, terlepas dari kondisi pasar, kualitas kinerja internal perusahaan yang direfleksikan oleh ROE sebagai faktor utama yang dipertimbangkan oleh pelaku pasar

3.11.2 Kebijakan Dividen Tidak Berpengaruh terhadap Return Saham

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa Dividend Payout Ratio, tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Return Saham (nilai signifikansi $> 0,05$). Temuan ini mengindikasikan bahwa fluktuasi besaran dividen yang dibagikan oleh perusahaan sektor keuangan tidak menjadi faktor determinan yang mengubah penilaian pasar selama periode pengamatan. Dalam konteks teoretis, hasil ini menunjukkan bahwa mekanisme Teori Sinyal (Signaling Theory) tidak bekerja secara efektif pada variabel ini. Ketidaksignifikanan ini dapat dijelaskan melalui rendahnya kandungan informasi yang dibawa oleh pengumuman dividen dibandingkan dengan informasi laba akuntansi. Pada sektor keuangan, kebijakan dividen cenderung bersifat kaku atau rutin demi menjaga stabilitas persepsi, sehingga tidak mengandung unsur kejutan yang cukup kuat untuk memicu reaksi pasar atau perubahan harga saham yang drastis. Akibatnya, investor tidak merevisi ekspektasi return mereka hanya berdasarkan perubahan rasio pembayaran dividen semata.

Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh (Endiana & Arizona, 2020) serta (Rachman & Wahyudi, 2023), yang juga menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada kekayaan pemegang saham yang tercermin dalam return saham. Penelitian-penelitian tersebut menegaskan bahwa dalam struktur pendanaan perusahaan, keputusan dividen seringkali dianggap sebagai kebijakan residual atau rutin yang tidak mengubah nilai fundamental perusahaan di mata investor, berbeda dengan dampak langsung yang ditimbulkan oleh profitabilitas atau kualitas laba

3.11.3 Laba Akuntansi Berpengaruh terhadap Return Saham

Hasil pengujian statistik membuktikan bahwa Laba Akuntansi memiliki pengaruh dan signifikan terhadap Return Saham pada perusahaan sektor keuangan (nilai signifikansi $< 0,01$). Temuan ini menegaskan bahwa besaran laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan merupakan determinan fundamental utama yang menggerakkan apresiasi harga saham di pasar. Dalam kerangka Teori Sinyal (Signaling Theory), hubungan ini terjadi karena laba akuntansi berfungsi sebagai sinyal yang memvalidasi kualitas manajemen kepada pasar. Mekanisme sebab-akibat yang mendasari temuan ini adalah pengurangan asimetri informasi; laba yang tinggi memberikan kepastian kepada investor mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas di masa depan. Ketika perusahaan mengumumkan laba yang tumbuh atau melampaui ekspektasi, persepsi risiko investasi menurun dan kepercayaan investor terhadap prospek keberlanjutan perusahaan meningkat. Respons kolektif investor terhadap sinyal positif ini tercermin dalam peningkatan permintaan saham, yang secara mekanis mendorong kenaikan harga dan return saham.

Temuan empiris ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh (Mafsud & Meirini, 2023), (Budiantoro et al., 2022), dan (Uhus et al., 2021), yang menyimpulkan bahwa pasar modal bereaksi secara efisien terhadap informasi laba. Penelitian tersebut, sejalan dengan hasil studi ini, mengonfirmasi bahwa laba akuntansi bukan sekadar pencatatan historis, melainkan representasi akhir dari efektivitas keputusan manajerial dan operasional yang menjadi basis valuasi investor dalam menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan.

3.11.4 Kepemilikan Manajerial Memoderasi Secara Negatif Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham

Hasil pengujian interaksi menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial, memoderasi hubungan antara Kinerja Keuangan (ROE) dan Return Saham dengan arah yang negatif dan signifikan (Beta $-0,637$; $< 0,01$). Secara statistik, temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan saham oleh manajemen, semakin lemah respons pasar (return saham) terhadap kenaikan ROE yang dicapai perusahaan. Dalam perspektif Teori Agensi, fenomena moderasi negatif ini dapat dijelaskan melalui hipotesis pengkubuan manajemen dan preferensi risiko. Meskipun kepemilikan manajerial bertujuan menyelaraskan kepentingan, pada tingkat kepemilikan tertentu dalam industri keuangan yang sarat regulasi, hal ini justru dapat memicu perilaku penghindaran risiko. Manajer yang memiliki saham besar cenderung bermain aman untuk melindungi kekayaan pribadi mereka yang terkonsentrasi di perusahaan, sehingga mereka mungkin menahan keputusan ekspansi agresif yang diperlukan untuk melipatgandakan nilai pasar, meskipun ROE saat ini tinggi. Akibatnya, investor merespons ROE tinggi tersebut dengan skeptis atau dengan valuasi yang lebih rendah (return melambat) karena adanya kekhawatiran bahwa dominasi kepemilikan manajemen akan mengurangi fleksibilitas perusahaan dalam menangkap peluang pertumbuhan pasar yang fluktuatif.

Temuan ini sejalan dengan penelitian (Mushofa & Susetyo, 2021) yang juga menemukan bahwa kepemilikan manajerial dapat memoderasi hubungan kinerja terhadap nilai perusahaan ke arah negatif. Studi tersebut menegaskan bahwa mekanisme pengawasan internal melalui kepemilikan saham tidak selalu linier dalam menciptakan nilai; pada titik tertentu, hal itu menciptakan kekakuan struktural yang menghambat maksimalisasi return saham di mata investor publik

3.11.5 Kepemilikan Manajerial Tidak Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa interaksi antara Dividen Payout Ratio dan Kepemilikan Manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Return Saham (nilai signifikansi $> 0,05$). Temuan ini menegaskan bahwa kehadiran kepemilikan manajerial tidak memperkuat maupun memperlemah respons pasar terhadap pembagian dividen pada perusahaan sektor keuangan. Dalam perspektif Teori Keagenan, ketidaksignifikanan ini mengindikasikan kegagalan mekanisme penyaluran kepentingan dalam konteks kebijakan dividen. Kegagalan ini dapat dijelaskan secara struktural oleh karakteristik sampel perusahaan sektor keuangan di Indonesia, di mana tingkat persentase kepemilikan saham oleh manajer cenderung sangat rendah (minoritas). Akibatnya, besaran kepemilikan tersebut belum mencapai titik kritis yang cukup kuat untuk memengaruhi keputusan strategis pembagian dividen atau untuk meyakinkan investor bahwa dividen tersebut murni demi kepentingan pemegang saham. Karena insentif dari kepemilikan saham terlalu kecil, manajer tidak

memiliki motivasi ekonomi yang cukup untuk menjadikan dividen sebagai alat bonding mechanism untuk mengurangi biaya keagenan. Oleh karena itu, pasar tidak memandang interaksi antara dividen dan kepemilikan manajerial yang rendah ini sebagai sinyal positif yang layak direspons dengan kenaikan harga saham.

Temuan ini sejalan dengan (Arfianti & Anggreini, 2023) yang juga tidak menemukan bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi peningkatan nilai perusahaan. Studi tersebut menyoroti bahwa tanpa proporsi kepemilikan yang substansial, peran ganda manajer sebagai pemegang saham menjadi tidak relevan dalam memodifikasi persepsi pasar. Lebih jauh, preferensi manajer untuk menahan laba (laba ditahan) demi keamanan operasional sering kali lebih mendominasi daripada insentif untuk membagikan dividen, sehingga mekanisme moderasi menjadi tidak efektif

3.11.6 Kepemilikan Manajerial Tidak Memoderasi Pengaruh Laba Akuntansi terhadap Return Saham

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa interaksi antara Laba Akuntansi dan Kepemilikan Manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Return Saham ($\beta = 0,273$ Sig > 0,05). Temuan ini secara empiris membuktikan bahwa keberadaan kepemilikan manajerial tidak berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat respons pasar terhadap informasi laba yang dilaporkan perusahaan. Dalam kerangka Teori Keagenan, ketidakefektifan moderasi ini dapat dijelaskan melalui analisis struktural terhadap karakteristik kepemilikan saham pada sampel penelitian. Teori keagenan mempostulatkan bahwa kepemilikan manajerial seharusnya meningkatkan kredibilitas laba melalui penyelarasan kepentingan. Namun, mekanisme ini gagal bekerja karena tingkat kepemilikan manajerial pada perusahaan sektor keuangan di Indonesia relatif sangat rendah (minoritas). Akibatnya, kepemilikan tersebut belum mencapai ambang batas (threshold) yang diperlukan untuk menciptakan insentif yang kuat bagi manajer dalam meningkatkan kualitas laba secara substansial. Karena insentifnya lemah, investor tidak menganggap kepemilikan manajerial yang kecil ini sebagai jaminan tambahan (bonding mechanism) yang valid atas kualitas laba, sehingga interaksi tersebut tidak memicu reaksi pasar yang berbeda dibandingkan dengan kondisi tanpa kepemilikan manajerial.

Temuan ini sejalan dengan (Maulydia & Muttaqin, 2023), yang juga menyimpulkan bahwa proporsi kepemilikan manajerial yang rendah tidak memberikan dorongan yang memadai bagi manajemen untuk bertindak sepenuhnya sejalan dengan preferensi pemegang saham. Penelitian tersebut menegaskan bahwa tanpa porsi kepemilikan yang signifikan, status manajer sebagai pemegang saham hanyalah simbolis dan tidak cukup kuat untuk memengaruhi hubungan fundamental antara kinerja akuntansi dan penilaian pasar.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis, penelitian ini mencapai tujuan utama dengan mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham pada sektor keuangan selama periode pengamatan. Temuan utama menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan dan Laba Akuntansi memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *return* saham. Kedua indikator ini berperan sebagai sinyal fundamental yang digunakan investor dalam menilai prospek perusahaan. Sebaliknya, Kebijakan Dividen tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Adapun peran variabel moderasi, Good Corporate Governance (GCG) ditemukan hanya memoderasi hubungan antara Kinerja Keuangan dan *return* saham, dengan arah pengaruh yang negatif. GCG tidak memiliki efek moderasi signifikan pada hubungan Kebijakan Dividen terhadap *return* saham maupun Laba Akuntansi terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa mekanisme tata kelola internal memiliki peran terbatas dan tidak konsisten dalam memengaruhi, atau memperkuat, hubungan antara variabel fundamental dengan respons pasar. Kontribusi penelitian ini, secara teoretis memberikan bukti empiris mengenai sifat inkonsisten Good Corporate Governance sebagai mekanisme pemoderasi dalam menentukan *return* saham. Secara praktis, temuan ini menyarankan perusahaan sektor keuangan untuk memprioritaskan peningkatan profitabilitas dan kualitas laba akuntansi sebagai strategi utama dalam membangun kepercayaan dan meningkatkan *return* saham. Adapun keterbatasan yang perlu diperhatikan untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam pengembangan studi selanjutnya, yaitu masih banyak faktor yang dapat mempengaruhi Return saham, sebaiknya penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode pengamatan serta menambahkan variabel independen maupun variabel moderasi yang lebih beragam seperti leverage, ukuran perusahaan dan indikator GCG lainnya serta penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023, sehingga informasi yang diperoleh kurang relevan untuk objek penelitian selain perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

REFERENCES

- Anam, K., Nurfadillah, M., & Fauziah, F. (2021). Analisis Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Properti Dan Real Estate Indonesia. *Jurnal Daya Saing*, 7(3), 319–329. <https://doi.org/10.35446/dayasaing.v7i3.746>
- Arfianti, R. I., & Anggreini, M. (2023). Moderasi Good Corporate Governance Pada Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 10–22. <https://doi.org/10.46806/ja.v12i1.912>
- Awliya, M. (2022). Analisis Profitabilitas (Return On Asset (Roa) dan Return On Equity (RoE) Pada PT Sido Muncul Tbk (Periode 2015-2018). *Journal of Economic Education*, 1(1), 10–18. <https://doi.org/10.22437/jeec.v1i1.18793>
- Budiantoro, H., Ningsih, H. A. T., Alma, S., & Lapae, K. (2022). Pengaruh Arus Kas Operasi, Laba Akuntansi dan Return on Asset terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 10(2), 101–110. <https://doi.org/10.34308/eqien.v10i2.586>
- Devinta, T. P., Titisari, K. H., & Wijayanti, A. (2020). Profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan komite audit terhadap return saham. *Jurnal Investasi*, 6(1), 16–25. <https://doi.org/10.31943/investasi.v6i1.51>

- Direktorat Statistik dan Informasi Pasar Modal. (2022). Capital Market Fact Book. *Otoritas Jasa Keuangan*.
- Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2020). Pengaruh rasio keuangan dan kebijakan deviden terhadap return saham. 2(3). <https://doi.org/10.34152/emba.v2i02.813>
- Fatoni, H. A. (2021). Dengan Good Corporate Governance (Gcg) Sebagai the Effect of Profitability on Company Value With Good. *Sistem Informasi, Keuangan, Auditing Dan Perpajakan*, 5(2), 137–143. <https://doi.org/10.32897/jsikap.v5i2.215>
- Hapsoro, D., Wicaksono, C. A., & Primaretko, T. A. (2020). Does CSR moderate the effect of financial performance on stock return? Evidence of Indonesian mining companies. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 24(1), 1–10. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol24.iss1.art1>
- Hou, D., Yuan, Z., Taran-Bozbay, A., & Zahid, R. M. A. (2025). Dividend policies and managerial ability beyond financial constraints: insights from China. *Humanities and Social Sciences Communications*, 12(1). <https://doi.org/10.1057/s41599-024-04131-w>
- Husain, F. (2021). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Indeks IDX-30. *INOBISS: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 4(2), 162–175. <https://doi.org/10.31842/jurnalnobis.v4i2.175>
- Kusuma, T. N. A., & Napisah. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance, Intellectual Capital, Dan Konservatisme Akuntansi Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Maret 2024*, 22(1), 65–85. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v22i1.18923>
- Mafsud, M., & Meirini, D. (2023). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Laba Akuntansi terhadap Return Saham. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 5, 581–588. <https://doi.org/10.37034/infv5i2.569>
- Mauliydia, S., & Muttaqin, I. (2023). Pengaruh Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Dengan Mekanisme Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating. *JABKO: Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Kontemporer*, 4(1), 23–45. <https://doi.org/10.24905/jabko.v4i1.51>
- Nurfadila, N. (2020). Does CSR 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>
- Oktavianna, R., & Saputri, S. W. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Firm Size Terhadap. 4(1), 909–920.
- Pitoyo, M. M. T. Y. (2021). *JURNAL AKUNTANSI DAN AUDITING; Volume 18, Nomor 2, Tahun 2021*. <https://doi.org/10.14710/jaa.18.2.163-179>
- Rachman, K., & Wahyudi, I. (2023). Pengaruh Rasio Solvabilitas , Rasio Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. 6(1), 164–176. <https://doi.org/10.29407/jse.v6i1.213>
- Raspati, M. W., & Welas, W. (2021). Pengaruh Return On Assets, Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tergabung Dalam Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 – 2019). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 37. <https://doi.org/10.36080/jak.v10i1.1429>
- Rizal Nurlail Akbar, Eko Hariyanto, & Ira Hapsari. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis, Manajemen & Ekonomi*, 20(2), 740–753. <https://doi.org/10.33197/jbme.vol20.iss2.2022.1066>
- Sanjaya, O. A. P., & Cahyonowati, N. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(4), 1–9. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/36392>
- Verensiana Uhus, M., Indah Mustikowati, R., & Wahyu Setiyowati, S. (2021). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Return on Equity, Dan Return on Asset Terhadap Return Saham. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 9(1), 1–17. <https://doi.org/10.21067/jrma.v9i1.5437>
- Veronika Dora Wesso, M., John EHJ. FoEh, & Jhonni Sinaga. (2022). Analisis Pengaruh ROA, ROE, Dan DER Terhadap Return Saham (Literature Review Manajemen Keuangan Perusahaan). *Jurnal Ilmu Multidisplin*, 1(2), 434–446. <https://doi.org/10.38035/jim.v1i2.53>
- Virgiawan, P., & Dillak, V. J. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, dan Operating Cash Flow Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Subsektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018). *Jurnal Manajemen Indonesia*, 7(2), 2968–2979. <https://doi.org/10.12928/j.reksa.v7i1.2455>
- Wajdi, F., Seplyana, D., Juliastuti, Rumahlewang, E., Fatchiatuzahro, Halisa, N. N., Rusmalinda, S., Kristiana, R., Niam, M. F., Purwanti, E. W., Melinasari, S., & Kusumaningrum, R. (2024). Metode Penelitian Kuantitatif. In *Jurnal Ilmu Pendidikan* (Vol. 7, Issue 2). <https://doi.org/10.53625/jip.v7i2.8130>