

PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Napisah

Sarjana Akuntansi, Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang
Dosen02500@unpam.ac.id

Regina Deia Soeparyono

Sarjana Akuntansi, Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang
Dosen02761@unpam.ac.id

Informasi Artikel

Tanggal Masuk:
23 Oktober 2023

Tanggal Revisi:
27 Nopember 2023

Tanggal Diterima:
8 Nopember 2026

Publikasi On line:
11 Nopember 2023

Abstract

The purpose of this study was to determine the effect of good corporate governance and financial performance on stock prices with dividend policy as a moderating variable. The method used in this research is associative quantitative. The population of this study is LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2021 period with a total of 45 companies and using sample criteria so that there are 17 companies. Data analysis in this study used descriptive statistical analysis, panel data regression model estimation, classic assumption test, hypothesis testing and MRA using evIEWS 10. The results of this study are directors, ROA, and DER have an effect on stock prices, but independent commissioners and EPS do not effect on stock prices. And the moderating variable for dividend policy cannot strengthen the relationship between directors, independent commissioners, DER and EPS, but only the relationship between ROA and stock prices which can be strengthened by dividend policy as a moderator.

Key Words: Stock Price, Dividend Policy, Directors, Independent Commissioners, ROA, DER, EPS

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh good corporate governance dan kinerja keuangan terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif asosiatif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021 dengan jumlah 45 perusahaan dan menggunakan kriteria sampel sehingga menjadi 17 perusahaan. Analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif, estimasi model regresi data panel, uji asumsi klasik, uji hipotesis dan MRA menggunakan evIEWS 10. Hasil dari penelitian ini adalah direksi, ROA, dan DER berpengaruh terhadap harga saham, namun komisaris independen serta EPS tidak berpengaruh terhadap harga saham. Dan untuk variabel pemoderasi untuk kebijakan dividen tidak dapat memperkuat hubungan direksi, komisaris independen, DER dan EPS, namun hanya hubungan ROA terhadap harga saham yang dapat diperkuat oleh kebijakan dividen sebagai pemoderasi.

Key Words: Harga Saham, Kebijakan Dividen, Direksi, Komisaris Independen, ROA, DER, EPS

PENDAHULUAN

Pada perdagangan 2021 IHSG mampu memecahkan rekor sepanjang masa dan sempat menyentuh level 6.714.158 pada perdagangan Jumat (12/11/2021), meski setelahnya terkoreksi dan ditutup di level 6.651.054. Hingga perdagangan Selasa (16/11) pagi, IHSG tercatat masih berada di level psikologis 6.600-an. Jika tren kenaikan ini terus berlanjut bukan tidak mungkin IHSG dapat menyentuh level 6.800 akhir tahun ini sesuai ramalan dari perusahaan jasa keuangan global asal AS, JPMorgan yang memprediksi perekonomian Indonesia akan tumbuh pada 2021 dengan IHSG bisa melesat hingga mencapai rekor 6.800 pada akhir Desember 2021. Tahun 2021 IHSG diselamatkan oleh sektor teknologi yang memiliki kinerja yang fantastis, meningkat hingga 403% sejak

awal tahun. Akan tetapi pencapaian itu pudar akibat kinerja beberapa emiten besar yang lesu, emiten-emiten tersebut juga merupakan yang paling likuid dan masuk ke dalam indeks LQ45. Indeks LQ45 sejak awal tahun masih terkoreksi 1,25%. LQ45 adalah indeks yang mengukur kinerja harga dari 45 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Meski sahamnya masih terkoreksi, kinerja emiten LQ45 tercatat mengalami pertumbuhan, setidaknya terlihat dari 30 emiten yang telah melaporkan kinerja keuangan hingga kuartal ketiga tahun 2021. Dari 30 perusahaan tersebut tercatat hanya lima perusahaan yang mengalami penurunan pendapatan, dengan yang tertinggi dicatatkan oleh PT Timah Tbk (TINS). Pendapatan TINS tahun ini berkurang 18,72% menjadi Rp 9,70 triliun dari semula mencapai Rp 11,93 triliun. Selanjutnya empat perusahaan lain yang mengalami penurunan pendapatan adalah Ace Hardware Indonesia/ACES (-14,51%), Semen Indonesia/SMGR (-8,88%), Unilever Indonesia/UNVR (-7,48%) dan Bank Negara Indonesia/BBNI (-3,41%). Sedangkan dari 25 perusahaan lain yang pendapatannya naik, 18 di antaranya tercatat pertumbuhan dua digit, dengan lima di antaranya bahkan mampu memompa pendapatan naik lebih dari 45%. Sedangkan untuk kinerja laba, tidak ada satu pun dari ketiga puluh perusahaan tersebut yang mengalami kerugian, yang mana pada September 2020 tercatat Chandra Asri dan PT Timah mengalami kerugian, akan tetapi tahun ini kedua perusahaan tersebut mampu membalikkan keadaan. Terdapat lima perusahaan yang tercatat mengalami penurunan laba bersih dengan yang terbesar dicatatkan oleh XL Axiata yang labanya berkurang Rp 1,06 triliun (-51,02%). Selanjutnya secara berurutan adalah Ace Hardware turun Rp 206,73 miliar (-39,04%), Gudang Garam berkurang Rp 1,51 triliun (-26,79%), H.M. Sampoerna berkontraksi Rp 1,35 triliun (-19,63%) dan terakhir laba Unilever menyusut 1,06 triliun (-19,48%). Adapun 23 emiten lainnya mengalami kenaikan laba bersih, dengan 20 emiten mampu tumbuh dua digit. Delapan emiten bahkan tercatat berhasil meningkatkan laba bersih hingga lebih dari 100%, dengan kenaikan tertinggi dicatatkan oleh Indo Tambangraya Megah yang laba bersihnya melonjak 579%. (Sandria, 2021)

Isu Good Corporate Governance menjadi sorotan karena adanya sejumlah perusahaan yang mengalami gagal bayar. Isu ini mendapat perhatian besar di tengah pandemi, saat daya beli masyarakat menurun dan kinerja investasi terkoreksi, sehingga bisnis asuransi menghadapi tantangan. Pandemi Covid-19 menjadi bukti, hanya perusahaan yang memiliki Good Corporate Governance dengan implementasi bagus yang mampu bertahan (Pratama, 2021). Dalam kaitannya dengan harga saham perusahaan, Good Corporate Governance menjadi suatu pedoman dalam melakukan pengelolaan internal perusahaan, baik atau tidaknya suatu pengelolaan internal sebuah perusahaan akan berimbas pada kinerja perusahaan, dimana hasil kinerja tersebut akan berbanding lurus dengan tingkat pendapatan yang nantinya akan berdampak juga pada tingkat harga saham pada perusahaan tersebut. Harga saham dapat diartikan sebagai cerminan sebuah perusahaan di mata masyarakat atau di dunia usaha. Sehingga bagi investor, informasi mengenai Good Corporate Governance dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi di perusahaan atau mencari alternatif lain. Pada penelitian ini penulis menggunakan faktor internal perusahaan yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan berupa rasio-rasio keuangan seperti Return on Asset (ROA), Earning Per Share (EPS) dan Debt to Equity Ratio (DER). Sedangkan faktor eksternal yang digunakan adalah kebijakan dividen yang akan digunakan sebagai variabel moderasi. Return on Asset (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang mengukur seberapa besar perusahaan dapat meningkatkan laba bersih perusahaan dengan menggunakan seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ROA berarti kemungkinan laba yang diperoleh perusahaan semakin besar, sehingga akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian (Aryanti et al., 2016) menyimpulkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Selanjutnya faktor internal yang dapat mempengaruhi harga saham adalah Earning Per Share (EPS). Menurut Halim Earning Per Share (EPS) adalah perbandingan antara keuntungan bersih setelah pajak yang diperoleh emiten dengan jumlah saham yang beredar. EPS dapat digunakan oleh perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang saham sehingga akan mempengaruhi kepercayaan investor. Hasil penelitian (Kinasih et al., 2017) menyimpulkan EPS secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Adapun faktor eksternal pada penilaian ini adalah kebijakan dividen yang dibayarkan perusahaan pada dasarnya berasal dari laba bersih perusahaan. Dividen yang diberikan oleh perusahaan dapat berpengaruh positif pada sikap investor dan dapat menarik investor untuk berinvestasi. Tetapi, banyak juga perusahaan yang tidak memberikan dividen melainkan investor hanya berinvestasi saham pada perusahaan tersebut. Harga saham di bursa efek akan ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran. Pada saat ini permintaan banyak berasal dari orang yang menjual saham, maka harga saham tersebut cenderung akan mengalami penurunan. Dengan diberikannya dividen kepada investor yang berasal dari laba bersih perusahaan dapat menarik investor untuk membeli saham perusahaan yang nantinya akan sangat berpengaruh terhadap

harga saham perusahaan tersebut. Dengan kata lain, investor kembali berinvestasi pada saham perusahaan tersebut sehingga membuat likuiditas saham perusahaan meningkat semakin tinggi. Hal tersebut tentunya berpengaruh terhadap naik turunnya harga saham. Menurut apa yang sudah dipaparkan diatas selain fenomena yang ada peneliti juga melihat adanya research gap yang terjadi. Pada hubungan dewan direksi terhadap harga saham yaitu penelitian dari (Nurulrahmatiah et al., 2020) dan (Ashari et al., 2022) yang mengatakan bahwa dewan direksi berpengaruh terhadap harga saham, namun tidak sejalan dengan (Jao et al., 2020) yang hasil penelitiannya menyebutkan bahwa dewan direksi tidak berpengaruh terhadap return saham. Pada variabel kedua yaitu dewan komisaris independen juga memiliki kesenjangan hasil peneliti terdahulu, yaitu penelitian menurut (Nurulrahmatiah et al., 2020) menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap harga saham, namun (Ashari et al., 2022) dan (Safira & Dillak, 2021) menyatakan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap harga saham. Peneliti juga mengambil variabel kinerja keuangan dengan proksi ROA, DER dan EPS. Penelitian sebelumnya mengatakan bahwa ROA dapat mempengaruhi harga saham yaitu penelitian dari (Kartikasari, 2019), (Watung & Ilat, 2016) dan (Valentino & Sularto, 2013) , namun penelitian dari (kurniawan, 2017), (Aryanti et al., 2016), (Alipudin & Oktaviani, 2016), (Utami & Darmawan, 2018), (Sari & Mardiana, 2023), menyebutkan bahwa ROA tidak dapat berpengaruh terhadap harga saham. Dalam penelitian (Kartikasari, 2019) dan (Valentino & Sularto, 2013), menyebutkan dalam hasilnya yaitu DER berpengaruh terhadap harga saham, namun pada penelitian lain (kurniawan, 2017), (Alipudin & Oktaviani, 2016), (Utami & Darmawan, 2018), (Koirul Huda; Faisol, 2022) dan (Sari & Mardiana, 2023) mendapatkan hasil bahwa DER tidak dapat berpengaruh terhadap harga saham. Variabel terakhir untuk kinerja keuangan yaitu EPS juga didapati hasil berbeda, (Alipudin & Oktaviani, 2016) , (Watung & Ilat, 2016), (Utami & Darmawan, 2018) dan (Valentino & Sularto, 2013) menyatakan bahwa EPS dapat berpengaruh terhadap harga saham namun penelitian (Sari & Mardiana, 2023) berkata lain yaitu EPS tidak dapat berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan penjabaran diatas, dapat ditarik kesimpulan yaitu yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah rasio yang digunakan. Penelitian ini menggunakan GCG yaitu dewan direksi & komisaris independen serta kinerja keuangan yang di gunakan adalah rasio ROA, EPS & DER serta menambahkan kebijakan dividen sebagai variabel moderate untuk memperkuat atau memperlemah pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham dan objek yang diteliti merupakan perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah ingin mengetahui apakah terdapat pengaruh GCG dan kinerja keuangan terhadap harga saham dan kebijakan dividen dapat menjadi variabel pemoderasi. Penelitian ini juga memiliki urgensi penelitian yang penting, hal ini di karenakan hasil dari penelitian ini akan digunakan untuk mengukur kinerja pasar modal dan produk investasi yang nantinya akan memiliki sejumlah manfaat untuk investor. Misalnya, untuk mengetahui gambaran pergerakan harga saham secara keseluruhan melalui IHSG, menjadi acuan kinerja portofolio saham dan dapat digunakan untuk mengukur keuntungan. Manfaat mengetahui jumlah saham beredar tidak terbatas pada earning per share saja, karena hal itu juga bisa digunakan untuk menghitung beberapa hal lain, yaitu : Indeks saham seperti IHSG, Book value per share, Dividen per lembar saham, Free float saham. Adapun hal lain yang harus diketahui mengenai saham beredar adalah bahwa setiap pemilik saham berhak untuk memperoleh dividen. Mereka juga mempunyai hak suara dalam korporasi.

TINJAUAN PUSTAKA / KAJIAN TEORITIS dan Hipotesis

Teori sinyal mengasumsikan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi sebuah sinyal bagi investor bahwa perusahaan dalam keadaan baik. Kepemilikan institusional memiliki kaitan erat dengan teori sinyal karena dapat menjadi sinyal untuk investor. Teori sinyal ini yang akan memberikan sinyal atau informasi kepada investor yang dapat mempengaruhi keputusan investasi pada perusahaan sehingga dapat mempengaruhi harga saham. Teori keagenan (agency theory) merupakan teori yang membahas pembentukan kontrak dalam pekerjaan yang paling efisien dan bisa mempengaruhi hubungan antara pemilik dan agen. Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak dimana satu orang atau lebih (principal) menyewa orang lain (agent) untuk melakukan suatu jasa sesuai dengan keinginan mereka dimana terdapat pendelegasian otoritas dalam pembuatan keputusan kepada agen (Jensen & Meckling, 1976). Dalam teori keagenan menjelaskan hubungan dengan kinerja keuangan terhadap harga saham. Perusahaan yang memiliki kinerja uang yang baik tentu akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Pengungkapan informasi yang luas suatu perusahaan akan membuat principal terpenuhi dalam informasi yang dibutuhkan. Kebijakan Dividen memiliki kaitan yang erat juga dengan teori keagenan karena terdapat hubungan kerja diantara pihak principal (pemilik, pemegang saham)

melalui agent (manajer). Perusahaan akan memberi kepada pemegang saham apakah perusahaan akan memberikan dividen kepada pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Harga saham merupakan analisis untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mendapat keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi (Kasmir, 2018). Menurut (Fahmi, 2012) ada beberapa kondisi dan situasi yang menentukan suatu saham itu akan mengalami fluktuasi, yaitu: (a) Kondisi mikro dan makro ekonomi; (b) Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang (branch office), kantor cabang pembantu (sub branch office) baik yang dibuka di domestik maupun luar negeri; (c) Pergantian direksi secara tiba-tiba; (d) Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya sudah masuk ke pengadilan; (e) Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya; (f) Risiko sistematis, yaitu suatu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat; (g) Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham. Menurut Bursa Efek Indonesia good corporate governance adalah suatu sistem yang dirancang untuk mengarahkan pengelolaan perusahaan secara profesional berlandaskan prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, responibilitas, independen serta kewajaran dan kesetaraan. Tujuan utama dilaksanakannya good corporate governance adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan (stakeholders) lainnya dalam jangka panjang. Berdasarkan definisi yang dipaparkan diatas penulis menyimpulkan bahwa good corporate governance merupakan suatu sistem, tata kelola, serta praktik penyelenggaraan bisnis yang baik dan profesional berlandaskan pada prinsip-prinsip yang ada dan yang mengatur hubungan antara shareholder dan stakeholder untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Menurut (Agoes, 2011) organ tambahan untuk melengkapi mekanisme penerapan Good Corporate Governance adalah : Ukuran Dewan Komisaris, Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Komite Audit. Dan pada penelitian ini GCG yang diambil adalah Ukuran dewan direksi dan ukuran Komisaris Independen. Kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan salah satu cara yang dilakukan yaitu dengan analisis terhadap laporan keuangan. (kurniawan, 2017) Analisis terhadap laporan keuangan suatu perusahaan pada dasarnya karena ingin mengetahui tingkat profitabilitas (keuntungan) dan tingkat resiko atau tingkat kesehatan suatu perusahaan. Analisis keuangan yang mencakup analisis rasio keuangan, analisis kelemahan kekuatan di bidang finansial akan sangat membantu dalam menilai prestasi manajemen masa lalu dan prospeknya di masa yang akan datang. Rasio kinerja keuangan dalam penelitian ini yaitu rasio keuangan antara lain ROA, EPS, dan DER. Menurut (Wiagustini, 2014), kebijakan dividen berpengaruh terhadap aliran dana, struktur finansial, likuiditas perusahaan dan perilaku investor. Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam kaitannya dengan usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen penting untuk diketahui oleh investor karena investor menganggap dividen tidak hanya merupakan sumber penghasilan tetapi juga cara untuk menilai suatu perusahaan dari sudut pandang titik investasi (Wiagustini, 2014). Sedangkan menurut (Haromono, 2018), kebijakan dividen adalah presentase keuntungan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antaranya pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Jumlah dewan direksi yang lebih sedikit akan menciptakan komunikasi yang lebih baik diantara para direktur, koordinasi yang lebih efektif, cara tindakan yang lebih cepat dalam mengatasi masalah agency conflict pada teori yang diambil penelitian ini. Seperti yang dijelaskan dalam penelitian (Ashari et al., 2022) dan (Nurulrahmatiah et al., 2020) juga mendukung teori tersebut sesuai dengan hasil penelitian mereka yang menyebutkan bahwa Dewan direksi dapat berpengaruh terhadap harga saham karena Ukuran dan komposisi dewan direksi dapat mempengaruhi efektif tidaknya aktivitas monitoring dan pencapaian komunikasi yang efektif antar anggota dewan sehingga dapat mengurangi perilaku opportunity manajemen, semakin banyak jumlah dewan direksi maka semakin efektif komunikasi antar manajemen, selain itu perusahaan terdapat jumlah dewan direksi yang banyak sesuai dengan bagian bagian yang telah ditentukan maka pengawasan terhadap struktur organisasi di bawahnya akan semakin ketat.

H1 : Ukuran Dewan Direksi berpengaruh signifikan terhadap harga saham

Untuk meminimalkan agency conflict dan melindungi pemegang saham. Maka diperlukan sebuah mekanisme yang menyeimbangkan antara kepentingan pemegang saham dan manajemen yaitu Good Corporate Governance, di Indonesia dikenal sebagai tata kelola perusahaan yang baik (Ashari et al., 2022). Karena Dewan komisaris adalah bagian dari GCG maka komisaris yang efektif akan menciptakan suatu tata kelola perusahaan yang baik, yang dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata investor, sehingga diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham. Teori tersebut juga didukung dari hasil penelitian (Nurulrahmatiah et al., 2020) yang menyebutkan bahwa komisaris independent berpengaruh terhadap harga saham sebab komisaris independen mampu melakukan pengawasan yang lebih efektif terhadap manajer perusahaan. Dengan pengawasan yang lebih efektif maka kinerja perusahaan akan meningkat dan meningkatkan harga saham.

H2 : Ukuran Komisaris Independen berpengaruh signifikan terhadap harga saham

ROA menggambarkan kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba, setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut atau biasa disebut kinerja keuangan. Teori untuk variabel penelitian ini adalah teori signaling, karena disebutkan dalam pengertian teori tersebut faktor yang dapat mempengaruhi keputusan investor adalah informasi yang baik pada perusahaan, ROA yang baik tentunya akan memberikan sinyal yang baik untuk investor. Dalam penelitian (Kartikasari, 2019) menunjukkan bahwa Return on Assets berpengaruh terhadap harga saham, yang berarti bahwa Semakin tinggi pengembalian aset ini akan menarik investor untuk menanamkan investasi di perusahaan yang bersangkutan sehingga akan mampu menarik dana ke perusahaan. Makin banyak investor yang tertarik pada suatu saham akan turut meningkatkan harga saham karena harga saham terbentuk dari keseimbangan antara permintaan dan penawaran saham. Makin banyak investor tertarik terhadap suatu saham maka akan menyebabkan harga saham yang bersangkutan naik, demikian juga sebaliknya. Hal ini pun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sunardi & Permana, 2019) dan penelitian (Putri, 2016).

H3 : Return On Assets (ROA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham

Informasi peningkatan EPS akan diterima pasar sebagai sinyal baik yang akan memberikan masukan positif bagi investor dalam pengambilan keputusan membeli saham, hal tersebut sesuai dengan teori sinyal (Utami & Darmawan, 2018). Pemegang saham dan calon investor pada umumnya akan tertarik pada Earning Per Share (EPS), karena EPS merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan. Earning Per Share (EPS) merupakan rasio perbandingan antara laba bersih sebelum pajak dengan harga per lembar saham. EPS menunjukkan seberapa besar keuntungan yang diberikan kepada investor dari setiap lembar saham yang dimilikinya. (Sari & Mardiana, 2023). Secara sederhana EPS menggambarkan jumlah uang yang diperoleh untuk setiap lembar saham. Berdasarkan tingkat keberhasilan perusahaan tersebut, para investor akan memperhatikan pengaruhnya di masa yang akan datang dengan melihat prospek perusahaan yang baik. Pertumbuhan laba per lembar saham perusahaan akan sangat dipertimbangkan oleh para investor dalam membuat keputusan untuk berinvestasi. (Alipudin & Oktaviani, 2016) , (Watung & Ilat, 2016) , (Utami & Darmawan, 2018) dan (Valentino & Sularto, 2013) merupakan pendukung dari teori sinyal yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh terhadap harga saham.

H4 : Earning Per Share (EPS) berpengaruh signifikan terhadap harga saham

Jika perusahaan mampu mengelola penggunaan utang dengan baik untuk dijadikan sebagai modal sehingga dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Perusahaan dapat menjaga kelancaran kas dengan menghasilkan laba yang cukup besar dari total utang yang dimiliki, maka akan meningkatkan minat investor dan harga saham akan meningkat (Nikmah, 2018). Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang semakin rendah DER akan berdampak pada peningkatan harga saham. dan juga perusahaan akan semakin baik dalam membayar kewajiban jangka panjang. Informasi peningkatan DER akan diterima pasar sebagai sinyal buruk yang akan memberikan masukan negatif bagi investor dalam pengambilan keputusan membeli saham (Utami & Darmawan, 2018) .Pernyataan tersebut juga sejalan dengan penelitian (Putri, 2016), (Kartikasari, 2019) serta penelitian (Harpono & Chandra, 2019) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap harga saham.

H5 : Debt Equity Ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap harga saham

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai signal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Dengan demikian seberapa besar porsi laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen dan seberapa besar porsi laba yang akan ditahan untuk diinvestasikan kembali, merupakan masalah yang cukup serius bagi pihak manajemen

(kurniawan, 2017). Dalam (Nurulrahmatiah et al., 2020) dewan direksi dapat berpengaruh terhadap harga saham karena Ukuran dan komposisi dewan direksi dapat mempengaruhi efektif tidaknya aktivitas monitoring, maka peran dewan direksi yang dapat memonitoring efektifnya porsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham tentunya akan memperkuat harga saham menjadi baik.

H6 : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh GCG dengan proksi Dewan Komisaris terhadap harga saham

Karena Dewan komisaris yang efektif akan menciptakan suatu tata kelola perusahaan yang baik, yang dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata investor, sehingga diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham (Nurulrahmatiah et al., 2020). Dari hubungan tersebut, merupakan sinyal yang kuat bagi investor dan calon investor, jika dilihat pada pembagian dividen atas hak komisaris apakah akan memperkuat atau bahkan memperlemah hubungan, akan terlihat intervensi dari para komisaris ataupun pada kesejahteraan komisaris, sehingga jika dividen dibagikan bisa meningkatkan pengawasan untuk tata kelola yang baik. Dengan meningkatkan nilai dividen yang dibayar, perusahaan emiten mencoba memberi sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa depan. Sebaliknya, pemotongan nilai dividen oleh perusahaan akan dianggap sebagai sinyal buruk karena akan dianggap sebagai kekurangan likuiditas (Fitri & Purnamasari, 2018).

H7 : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh GCG dengan proksi Komisaris Independen terhadap harga saham

Besar porsi laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen dan seberapa besar porsi laba yang akan ditahan untuk diinvestasikan kembali, merupakan masalah yang cukup serius bagi pihak manajemen (kurniawan, 2017) dengan meningkatkan nilai dividen yang dibayar, perusahaan emiten mencoba memberi sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa depan. Sebaliknya, pemotongan nilai dividen oleh perusahaan akan dianggap sebagai sinyal buruk karena akan dianggap sebagai kekurangan likuiditas. perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen dapat mengharapkan akan ada efek pasti pada harga saham (Fitri & Purnamasari, 2018). Semakin tinggi pengembalian aset ini akan menarik investor untuk menanamkan investasi di perusahaan yang bersangkutan sehingga akan mampu menarik dana ke perusahaan. Makin banyak investor yang tertarik pada suatu saham akan turut meningkatkan harga saham karena harga saham terbentuk dari keseimbangan antara permintaan dan penawaran saham (Kartikasari, 2019). Dari ROA yang tinggi maka investor akan melihat dari segi dividen yang dibagikan, dalam kesejahteraan mereka untuk posisi penanaman modal di perusahaan tersebut.

H8 : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kinerja dengan proksi ROA keuangan terhadap harga saham

Bagi para investor, informasi EPS merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna, karena bisa menggambarkan prospek earning perusahaan di masa depan serta sebagai ukuran keefisienan suatu perusahaan (Alipudin & Oktaviani, 2016). EPS bagian dari keuntungan perusahaan yang dialokasikan untuk setiap saham yang beredar dari saham umum, laba per saham sebagai indikator dari profitabilitas sebuah perusahaan (Watung & Ilat, 2016). Informasi peningkatan EPS akan diterima pasar sebagai sinyal baik yang akan memberikan masukan positif bagi investor dalam pengambilan keputusan membeli saham. Hal ini membuat permintaan akan saham meningkat sehingga harganya pun akan naik (Utami & Darmawan, 2018). Kaitannya dengan kebijakan dividen adalah Semakin kecil nilai laba per saham maka semakin kecil pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen. Maka dapat dikatakan investor akan lebih meminati saham yang memiliki earning per share tinggi dibandingkan saham yang memiliki earning per share rendah. Earning per share yang rendah cenderung membuat harga saham turun, begitupun sebaliknya (Alipudin & Oktaviani, 2016).

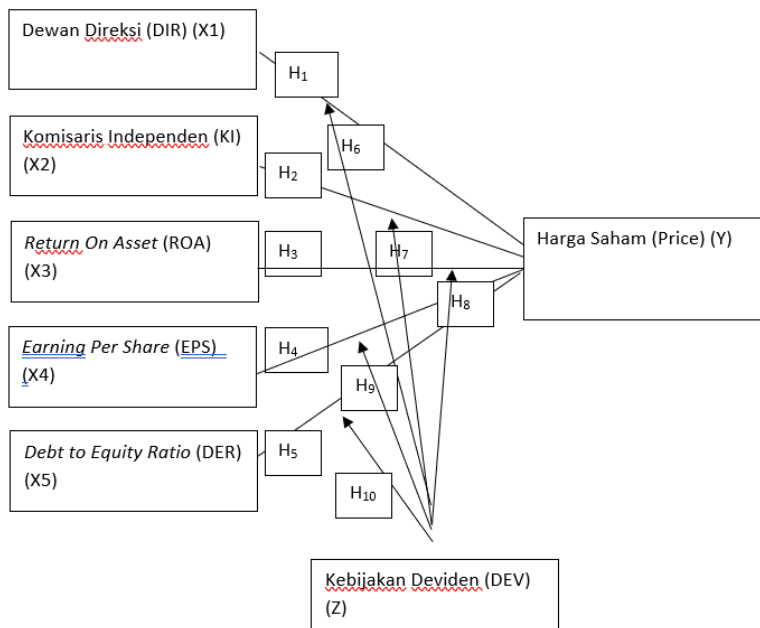
H9 : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan dengan proksi EPS terhadap harga saham.

Rasio ini sering digunakan para analis dan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Jika DER perusahaan tinggi, ada kemungkinan harga saham perusahaan akan rendah karena pada saat perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung menggunakan laba tersebut untuk membayar hutangnya dibandingkan dengan membagi dividen (Alipudin & Oktaviani, 2016). Harga saham bereaksi terhadap suatu informasi yang ada, termasuk didalamnya adalah informasi pembagian dividen. Pembayaran dividen yang tinggi cenderung akan meningkatkan

harga saham, begitu juga sebaliknya (Fitri & Purnamasari, 2018). Jika perusahaan mampu mengelola penggunaan utang dengan baik untuk dijadikan sebagai modal sehingga dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Perusahaan dapat menjaga kelancaran kas dengan menghasilkan laba yang cukup besar dari total utang yang dimiliki, maka akan meningkatkan minat investor dan harga saham akan meningkat (Alipudin & Oktaviani, 2016). Kebijakan dividen disini akan dilihat bila hutang sudah mampu dibayarkan dari rasio DER, apakah akan mempengaruhi keputusan perusahaan dalam membagikan dividennya sehingga akan mempengaruhi minat investor dan harga saham meningkat pula.

H10 : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan dengan proksi DER terhadap harga saham

Dari penjelasan teori-teori diatas peneliti menjelaskan masalah dengan kerangka yang digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2017). Operasional variable dalam penelitian ini adalah:

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Rumus	Skala
Variabel Dependen (Y)	Harga Saham PRICE = Closing Price	Nominal
Variabel Independen (X)	Good Corporate Governance	
	Dewan Direksi (X1)	Rasio
	$Dewan\ Direksi = \sum Dewan\ Direksi$	
	Komisaris Independen (X2)	Rasio
	$Komisaris\ Independen = \frac{Jumlah\ Komisaris\ Independen}{Total\ Dewan\ Komisaris}$	
	Kinerja Keuangan	
	Return On Asset (ROA) (X3)	Rasio
	$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aktiva} \times 100\%$	
	Earning Per Share (EPS) (X4)	Rasio

	$EPS = \frac{Net\ Earning}{Number\ of\ Share\ Outstanding} \times 100\%$	
	$DER = \frac{Total\ Liability}{Total\ Equity} \times 100\%$	Rasio
Variabel Moderating	$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{Dividend\ per\ Share}{Earning\ per\ Share} \times 100\%$	Rasio

Menurut (Sugiyono, 2017) “Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek dan subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari, kemudian ditarik kesimpulannya”. Dalam penelitian, populasi digunakan untuk menyebutkan seluruh elemen atau anggota dari suatu wilayah yang menjadi sasaran penelitian dari objek penelitian. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia BEI periode 2017-2021 yaitu berjumlah 45 perusahaan. memperoleh sebanyak 11 sampel penelitian dimana pengambilan sampel tersebut menggunakan teknik purposive sampling yang merupakan pemilihan sampel dengan kriteria tertentu (Sugiyono, 2019) .Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel penelitian adalah sebagi berikut:

Tabel 2. Hasil Seleksi Sample

No.	Kriteria	Tidak Memenuhi Kriteria	Memenuhi Kriteria	Hasil
1	Perusahaan yang listing menjadi perusahaan LQ45 selama tahun 2017-2021		45	45
2	Perusahaan yang bertahan menjadi perusahaan LQ45 berturut-turut selama tahun 2017-2021	(17)		28
3	Perusahaan yang tidak mempublikasikan Laporan keuangan selama lima tahun berturut-turut (2017-2021)	(3)		25
4	Perusahaan yang mengalami rugi selama tahun (2017-2021)	(1)		24
5	Perusahaan yang tidak membagikan dividen kas selama lima tahun berturut-turut (2017-2021)	(7)		17
			Sampel penelitian (n)	17
			Periode Penelitian	5
			Total Sampel (n x periode)	85

Metode analisis data digunakan juga untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya, maka model yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah model regresi panel (kombinasi time series dan cross section) dengan menggunakan bantuan program aplikasi Eviews. Dalam regresi data panel dikenal dengan tiga macam pendekatan (Gujarati, 2009) yang terdiri dari pendekatan kuadrat terkecil (pooled least square atau CEM), pendekatan efek tetap (fixed effect model atau FEM), dan pendekatan efek random (random effect model atau REM) serta menggunakan analisis regresi moderasi adalah untuk mengetahui apakah variabel moderating akan memperkuat atau memperlemah hubungan antar variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini akan digunakan uji interaksi Moderated Regresion Analysis (MRA), hipotesis moderating diterima jika variabel moderasi kebijakan dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham, yakni koefisien harus signifikan pada 0,05.

HASIL PENELITIAN

Model Regresi Data Panel

Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk memastikan apakah model common effect atau fixed effect yang lebih tepat digunakan untuk digunakan dalam model statistik penelitian. Dalam melakukan uji chow, data dapat diregresikan dengan menggunakan model common effect atau fixed effect terlebih dahulu kemudian baru dibuat hipotesis untuk diuji. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini adalah sebagai berikut :

Tabel Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	25.572537	(16,62)	0.0000
Cross-section Chi-square	172.385492	16	0.0000

Berdasarkan hasil Uji Chow diatas, nilai probabilitas cross section F adalah $0.000 \leq 0.05$, maka H_0 ditolak, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah Fixed Effect Model (FEM).

Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan pendekatan yang tepat antara fixed effect model dengan random effect model yang akan dipilih dan digunakan dalam penelitian. Dalam melakukan uji hausman, data dapat diregresi dengan menggunakan model random effect kemudian setelah itu dibandingkan antara fixed effect model dengan random effect model.

Tabel Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	62.589186	6	0.0000

Berdasarkan hasil uji hausman diatas, nilai probabilitas cross-section sebesar $0.0000 \leq 0.05$, maka H_0 ditolak, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah Fixed Effect Model (FEM).

Uji Lagrange Multiplier (LM)

Karena kedua uji chow dan uji hausman sudah terpilih Fixed Effect Model (FEM) yang mengalahkan random effect model dan common effect model maka tidak diperlukan uji LM.

Tabel Kesimpulan Model

NO.	MODEL REGRESI	PENGUJIAN	HASIL
1	Uji Chow	CEM vs FEM	FEM
2	Uji Hausman	FEM vs REM	FEM

Hasil pengujian dua model diatas dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan adalah Fixed Effect Model (FEM), maka langkah selanjutnya adalah melakukan regresi berganda dengan Fixed Effect Model.

Tabel Hasil Uji Fixed Effect Model

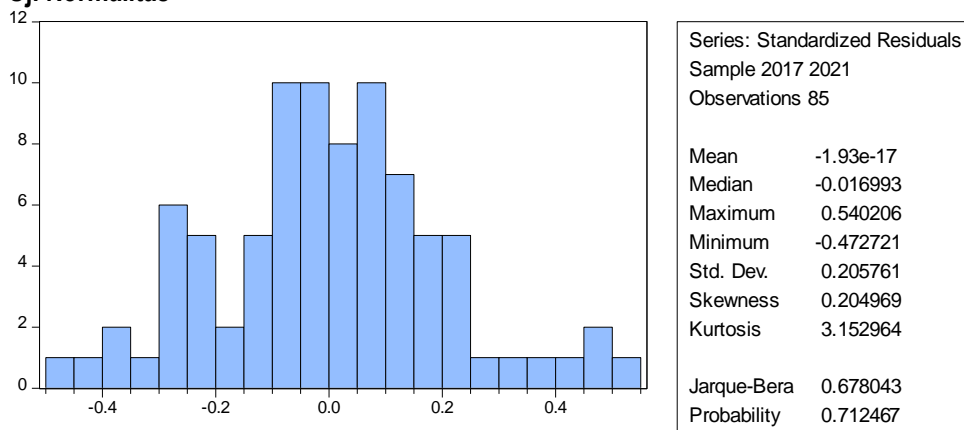
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.386146	0.407213	20.59399	0.0000
DIR	0.016202	0.037183	0.435731	0.6645
INDEP	-0.479231	0.420209	-1.140458	0.2585
ROA	5.094589	1.024393	4.973275	0.0000
EPS	-8.85E-05	9.74E-05	-0.908315	0.3672
DER	-0.105130	0.043130	-2.437501	0.0177
DPR	0.447444	0.179874	2.487542	0.0156

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.967289	Mean dependent var	8.653296
Adjusted R-squared	0.955682	S.D. dependent var	1.137668
S.E. of regression	0.239501	Akaike info criterion	0.205139
Sum squared resid	3.556357	Schwarz criterion	0.866092
Log likelihood	14.28159	Hannan-Quinn criter.	0.470993
F-statistic	83.33548	Durbin-Watson stat	1.902900
Prob(F-statistic)	0.000000		

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Gambar diatas terlihat bahwa nilai probabilitas sebesar 0.712467 > 0.05 yang berarti bahwa data terdistribusi normal yang artinya asumsi klasik pada uji normalitas terpenuhi.

Uji Multikolinearitas

	DIR	INDEP	ROA	EPS	DER	DPR
DIR	1.000000	0.148732	-0.174934	-0.036113	0.419248	-0.071334
INDEP	0.148732	1.000000	0.435118	0.131133	0.030614	0.139411
ROA	-0.174934	0.435118	1.000000	0.105192	-0.359404	0.525579
EPS	-0.036113	0.131133	0.105192	1.000000	-0.178068	-0.062467
DER	0.419248	0.030614	-0.359404	-0.178068	1.000000	-0.347205
DPR	-0.071334	0.139411	0.525579	-0.062467	-0.347205	1.000000

Hasil analisis korelasi menunjukkan nilai < 1 hal ini menunjukkan bahwa semua variabel independen tidak terjadi multikolinearitas satu sama lain karena hasil kurang dari 1.

Uji Heterokedastisitas

Tabel Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	2.015435	Prob. F(6,78)	0.0735
Obs*R-squared	11.40906	Prob. Chi-Square(6)	0.0765
Scaled explained SS	11.27021	Prob. Chi-Square(6)	0.0804

Berdasarkan tabel diatas nilai probabilitas obs*R-squared sebesar 0.0765 > 0.05, maka H0 ditolak artinya tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.967289	Mean dependent var	8.653296
Adjusted R-squared	0.955682	S.D. dependent var	1.137668
S.E. of regression	0.239501	Akaike info criterion	0.205139
Sum squared resid	3.556357	Schwarz criterion	0.866092
Log likelihood	14.28159	Hannan-Quinn criter.	0.470993
F-statistic	83.33548	Durbin-Watson stat	1.902900
Prob(F-statistic)	0.000000		

Diketahui:

Dw : 1.902900

Du : 1.7736

DI : 1.5254

4-1.7736=2,2264

Du < d < 4-du

Maka, 1.7736 < 1.902900 < 2,2264

Berdasarkan tabel dan perhitungan rumus Du < d < 4-du diatas dapat dilihat nilai Durbin-Watson sebesar 1.7736 < 1.902900 < 2,2264. sehingga tidak terjadi masalah autokorelasi pada penelitian ini.

Uji t

Tabel Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.386146	0.407213	20.59399	0.0000
DIR	0.016202	0.037183	0.435731	0.6645
INDEP	-0.479231	0.420209	-1.140458	0.2585
ROA	5.094589	1.024393	4.973275	0.0000
EPS	-8.85E-05	9.74E-05	-0.908315	0.3672
DER	-0.105130	0.043130	-2.437501	0.0177
DPR	0.447444	0.179874	2.487542	0.0156

$$PRICE = \alpha + \beta_1 DIR + \beta_2 INDEP + \beta_3 ROA + \beta_4 EPS + \beta_5 DER + e$$

Berdasarkan hasil uji T dapat disimpulkan :

- 1) Dewan Direksi terhadap Harga Saham
- 2) Dewan Direksi (DIR) memiliki nilai T hitung sebesar 0.435731 < 1.99085 dan nilai signifikan sebesar 0.6645 dimana nilai 0.6645 > 0,05. Hal ini memiliki arti secara parsial bahwa Dewan Direksi tidak berpengaruh terhadap Harga Saham (PRICE)), maka H0 diterima Ha ditolak
- 3) Komisaris Independen terhadap Harga Saham
- 4) Komisaris Independen (INDEP) memiliki nilai T hitung sebesar -1.140458 < 1.99085 dan nilai signifikan sebesar 0.2585 dimana nilai 0.2585 > 0,05. Hal ini memiliki arti secara parsial bahwa Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap Harga Saham (PRICE)), maka H0 diterima Ha ditolak
- 5) Return On Assets terhadap Harga Saham

- 6) Return On Assets (ROA) memiliki nilai T hitung sebesar $4.973275 > 1.99085$ dan nilai signifikan sebesar 0.0000 dimana nilai $0.0000 < 0,05$. Hal ini memiliki arti secara parsial bahwa Return On Assets berpengaruh terhadap Harga Saham (PRICE)), maka H_0 ditolak H_a diterima
- 7) 4) Earning Per Share terhadap Harga Saham
- 8) Earning Per Share (EPS) memiliki nilai T hitung sebesar $0.908315 < 1.99085$ dan nilai signifikan sebesar 0.3672 dimana nilai $0.3672 > 0,05$. Hal ini memiliki arti secara parsial bahwa Earning Per Share tidak berpengaruh terhadap Harga Saham (PRICE)), maka H_0 diterima H_a ditolak
- 9) 5) Debt to Equity Ratio terhadap Harga Saham
- 10) Debt to Equity Ratio (DER) memiliki nilai T hitung sebesar $2.437501 > 1.99085$ dan nilai signifikan sebesar 0.0177 dimana nilai $0.0177 < 0,05$. Hal ini memiliki arti secara parsial bahwa Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap Harga Saham (PRICE), maka H_0 ditolak H_a diterima.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.967289
Adjusted R-squared	0.955682
S.E. of regression	0.239501
Sum squared resid	3.556357
Log likelihood	14.28159
F-statistic	83.33548
Prob(F-statistic)	0.000000

Hasil pengujian menggunakan koefisien determinasi nilai Adjusted R-squared yaitu sebesar 0.955682. Artinya 95,56% harga saham dipengaruhi dewan direksi, komisaris independent, return on asset, earning per share, debt to equity ratio, dan dividen payout ratio, sisanya 4,44% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Analisis Regresi Moderasi

Tabel Hasil Uji Regresi Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.629661	0.594895	14.50619	0.0000
DIR	-0.019529	0.058117	-0.336024	0.7381
INDEP	-0.511046	0.702924	-0.727028	0.4702
ROA	9.180314	2.532508	3.624989	0.0006
EPS	-0.000213	0.000129	-1.646594	0.1051
DER	-0.110252	0.045427	-2.427017	0.0184
DPR	0.108159	0.896876	0.120595	0.9044
DIR*DPR	0.082753	0.080511	1.027854	0.3084
INDEP*DPR	0.103904	1.321480	0.078627	0.9376
ROA*DPR	-5.727174	2.832646	-2.021846	0.0479
EPS*DPR	0.000209	0.000174	1.199512	0.2353
DER*DPR	-0.115821	0.086460	-1.339582	0.1857

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.970568	Mean dependent var	8.653296
Adjusted R-squared	0.956627	S.D. dependent var	1.137668
S.E. of regression	0.236934	Akaike info criterion	0.217150
Sum squared resid	3.199841	Schwarz criterion	1.021788
Log likelihood	18.77111	Hannan-Quinn criter.	0.540798
F-statistic	69.61757	Durbin-Watson stat	1.823457
Prob(F-statistic)	0.000000		

- 1) Dividen Payout Ratio (DPR) sebagai pemoderasi antara Dewan Direksi (DIR) terhadap Harga Saham (PRICE)
- 2) Interaksi hubungan antara DIR*DPR memiliki nilai probabilitas sebesar $0,3084 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa Dividen Payout Ratio tidak memoderasi hubungan antara Dewan Direksi terhadap Harga Saham.
- 3) Dividen Payout Ratio (DPR) sebagai pemoderasi antara Komisaris Independen (INDEP) terhadap Harga Saham (PRICE)
- 4) Interaksi hubungan antara INDEP*DPR memiliki nilai probabilitas sebesar $0,9376 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa Dividen Payout Ratio tidak memoderasi hubungan antara Komisaris Independen terhadap Harga Saham.
- 5) Dividen Payout Ratio (DPR) sebagai pemoderasi antara Kinerja Keuangan (ROA) terhadap Harga Saham (PRICE)
- 6) Interaksi hubungan antara ROA*DPR memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0479 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa Dividen Payout Ratio dapat memoderasi hubungan antara Kinerja Keuangan (ROA) terhadap Harga Saham.
- 7) Dividen Payout Ratio (DPR) sebagai pemoderasi antara Kinerja Keuangan (EPS) terhadap Harga Saham (PRICE)
- 8) Interaksi hubungan antara EPS*DPR memiliki nilai probabilitas sebesar $0,2353 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa Dividen Payout Ratio tidak dapat memoderasi hubungan antara Kinerja Keuangan (EPS) terhadap Harga Saham.
- 9) Dividen Payout Ratio (DPR) sebagai pemoderasi antara Kinerja Keuangan (DER) terhadap Harga Saham (PRICE)
- 10) Interaksi hubungan antara DER*DPR memiliki nilai probabilitas sebesar $0,1857 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa Dividen Payout Ratio tidak dapat memoderasi hubungan antara Kinerja Keuangan (DER) terhadap Harga Saham.

Pembahasan

1.1 Pengaruh Good Corporate Governance dengan proksi Dewan Direksi terhadap Harga Saham

Dewan Direksi (DIR) memiliki nilai T hitung sebesar $0,435731 < 1,99085$ dan nilai signifikan sebesar $0,6645$ dimana nilai $0,6645 > 0,05$. Hal ini memiliki arti secara parsial bahwa Dewan Direksi tidak berpengaruh terhadap Harga Saham (PRICE), maka H_0 diterima H_a ditolak. Ukuran dan komposisi dewan direksi dapat mempengaruhi efektif tidaknya aktivitas monitoring. Dewan direksi dalam perusahaan penting untuk pencapaian komunikasi yang efektif antar anggota dewan sehingga dapat mengurangi perilaku opportunity manajemen, semakin banyak jumlah dewan direksi maka semakin efektif komunikasi antar manajemen, selain itu perusahaan terdapat jumlah dewan direksi yang banyak sesuai dengan bagian bagian yang telah ditentukan maka pengawasan terhadap struktur organisasi di bawahnya akan semakin ketat. Pada permasalahan agen atau agency conflict dewan direksi sangat berperan untuk memonitoring, namun pada penelitian ini tidak sejalan dengan teori tersebut karena belum mampu berperan dalam pelaksanaan GCG sebagai suatu syarat perusahaan yang baik. Namun jumlah dewan direksi yang lebih sedikit akan menciptakan komunikasi yang lebih baik diantara para direktur, koordinasi yang lebih efektif, cara tindakan yang lebih cepat dalam mengatasi masalah (Sitorus, et al, 2015) yang sejalan dengan penelitian ini yaitu dewan direksi tidak berpengaruh terhadap harga saham. Dan tidak sejalan dengan penelitian (Nurulrahmatiah et al., 2020) yang menjelaskan bahwa dewan direksi berpengaruh terhadap harga saham.

1.2 Pengaruh Good Corporate Governance dengan proksi Komisaris Independen terhadap Harga Saham

Komisaris Independen (INDEP) memiliki nilai T hitung sebesar $-1,140458 < 1,99085$ dan nilai signifikan sebesar $0,2585$ dimana nilai $0,2585 > 0,05$. Hal ini memiliki arti secara parsial bahwa Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap Harga Saham (PRICE), maka H_0 diterima H_a ditolak. Berdasarkan hasil penelitian ini komisaris independen tidak berpengaruh terhadap harga saham yang sejalan dengan penelitian Ashari et al 2022. Menurut teori keagenan, peran komisaris adalah meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dengan pemegang saham. Dewan komisaris memiliki kewenangan terhadap pengawasan jalannya perusahaan jika dianggap perlu oleh dewan komisaris, sehingga dewan komisaris dianggap tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan karena hanya sebagai pengawas yang tidak terlibat langsung dalam kegiatan operasional perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan namun (Ashari et al., 2022) dan (Safira & Dillak, 2021) menyatakan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap harga saham. Dan bertentangan dengan

penelitian menurut (Nurulrahmatiah et al., 2020) menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap harga saham.

1.3 Pengaruh Kinerja Keuangan dengan proksi Return on Asset terhadap Harga Saham

Return On Assets (ROA) memiliki nilai T hitung sebesar $4.973275 > 1.99085$ dan nilai signifikan sebesar 0.0000 dimana nilai $0.0000 < 0,05$. Hal ini memiliki arti secara parsial bahwa Return On Assets berpengaruh terhadap Harga Saham (PRICE)), maka H_0 ditolak H_a diterima. Setiap perusahaan berusaha agar nilai dari ROA mereka tinggi. Semakin besar nilai dari ROA itu berarti bahwa semakin baik perusahaan menggunakan assetnya untuk mendapat laba, dengan meningkatnya nilai ROA profitabilitas dari perusahaan semakin meningkat. Penelitian ini sejalan dengan teori signaling, karena disebutkan dalam pengertian teori tersebut faktor yang dapat mempengaruhi keputusan investor adalah informasi yang baik pada perusahaan, ROA yang baik tentunya akan memberikan sinyal yang baik untuk investor. Penelitian ini sejalan dengan (Kartikasari, 2019) dan (Watung & Ilat, 2016) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap harga saham. Dan tidak sejalan dengan (kurniawan, 2017), (Aryanti et al., 2016) dan (Alipudin & Oktaviani, 2016) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap harga saham

1.4 Pengaruh Kinerja Keuangan dengan proksi Earning Per Share terhadap Harga Saham

Earning Per Share (EPS) memiliki nilai T hitung sebesar $0.908315 < 1.99085$ dan nilai signifikan sebesar 0.3672 dimana nilai $0.3672 > 0,05$. Hal ini memiliki arti secara parsial bahwa Earning Per Share tidak berpengaruh terhadap Harga Saham (PRICE)), maka H_0 diterima H_a ditolak. Penelitian ini menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap harga saham, Salah satu alasan investor membeli saham adalah untuk mendapatkan deviden, jika nilai laba per saham kecil maka kecil pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan deviden. Maka dapat dikatakan investor akan lebih meminati saham yang memiliki EPS yang tinggi dibandingkan memiliki EPS yang rendah. Hal tersebut menjadi sinyal buruk bagi investor dan calon investor untuk menanamkan uangnya pada perusahaan yang memiliki nilai EPS yang rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Sari & Mardiana, 2023), yang menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap harga saham dan tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yaitu (Alipudin & Oktaviani, 2016), (Watung & Ilat, 2016), (Utami & Darmawan, 2018) dan (Valentino & Sularto, 2013) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh terhadap harga saham

1.5 Pengaruh Kinerja Keuangan dengan proksi Debt to Equity Ratio terhadap Harga Saham

Debt to Equity Ratio (DER) memiliki nilai T hitung sebesar $2.437501 > 1.99085$ dan nilai signifikan sebesar 0.0177 dimana nilai $0.0177 < 0,05$. Hal ini memiliki arti secara parsial bahwa Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap Harga Saham (PRICE), maka H_0 ditolak H_a diterima. Penelitian ini menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap harga saham karena DER merupakan rasio yang menggambarkan mengenai tingkat resiko perusahaan didalam memenuhi seluruh kewajibannya dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki. Nilai DER yang tinggi menandakan jika perusahaan memiliki resiko yang tinggi sehingga cenderung lebih dihindari oleh para investor dan mengakibatkan permintaan saham menurun dan memicu penurunan harga saham. Maka investor dan calon investor akan menyukai sinyal DER yang rendah, dalam penelitian ini sejalan dengan teori sinyal dan beberapa peneliti terdahulu yaitu Hal ini sejalan dengan penelitian (Kartikasari, 2019) dan tidak sejalan dengan penelitian (kurniawan, 2017), (Valentino & Sularto, 2013), (Sari & Mardiana, 2023)

1.6 Pengaruh Good Corporate Governance dengan proksi Dewan Direksi terhadap Harga Saham dengan Kebijakan dividen sebagai variable pemoderasi

Interaksi hubungan antara $DIR * DPR$ memiliki nilai probability sebesar $0,3084 > 0.05$. Dapat disimpulkan bahwa Dividen Payout Ratio tidak memoderasi hubungan antara Dewan Direksi terhadap Harga Saham. Dalam penelitian ini kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan dewan direksi terhadap harga saham, hal tersebut berlawanan dengan pendapat Bringham dan Houston (2010). kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. James C. Van horned dan John M. Wachowicz. JR (2005) berpendapat bahwa "dividen digunakan para investor sebagai prediktor kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Konsep sinyal keuangan menyatakan bahwa dividen memiliki pengaruh terhadap harga saham karena memberikan informasi atau sinyal mengenai profitabilitas perusahaan.

1.7 Pengaruh Good Corporate Governance dengan proksi Komisaris Independen terhadap Harga Saham dengan Kebijakan dividen sebagai variable pemoderasi

Interaksi hubungan antara INDEP*DPR memiliki nilai probability sebesar $0.9376 > 0.05$. Dapat disimpulkan bahwa Dividen Payout Ratio tidak memoderasi hubungan antara Komisaris Independen terhadap Harga Saham. Dalam teori agency peran GCG sangat penting untuk memonitoring perusahaan bukan hanya sekedar pengawasan dengan memberikan kebijakan dividen sebagai bentuk kesejahteraan pemegang saham, namun dalam hal ini komisaris independen yang termasuk kedalam salah satu bagian dari terciptanya GCG yang baik belum bisa menjadi peran penting dalam pembuatan keputusan manajerial dalam pembagian dividen sehingga dalam memicu conflict agency.

1.8 Pengaruh Pengaruh Kinerja Keuangan dengan proksi Return on Asset terhadap Harga Saham dengan Kebijakan dividen sebagai variable pemoderasi

Interaksi hubungan antara ROA*DPR memiliki nilai probability sebesar $0.0479 < 0.05$. Dapat disimpulkan bahwa Dividen Payout Ratio dapat memoderasi hubungan antara Kinerja Keuangan (ROA) terhadap Harga Saham. Kebijakan dividen merupakan sinyal yang dapat dianalisis oleh investor dan calon investor apakah manajemen dapat memberikan kesejahteraan yang baik atau tidak, hal tersebut sesuai dengan teori sinyal. Seperti halnya dalam penelitian ini jika perusahaan dapat memiliki profitabilitas yang baik maka perusahaan akan mendapatkan laba yang tinggi sehingga laba per saham nya juga tinggi, yang dapat mengakibatkan perusahaan memberikan atau membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian dari (kurniawan, 2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan ROA terhadap harga saham.

1.9 Pengaruh Pengaruh Kinerja Keuangan dengan proksi Earning per Share terhadap Harga Saham dengan Kebijakan dividen sebagai variable pemoderasi

Interaksi hubungan antara EPS*DPR memiliki nilai probability sebesar $0.2353 > 0.05$. Dapat disimpulkan bahwa Dividen Payout Ratio tidak dapat memoderasi hubungan antara Kinerja Keuangan (EPS) terhadap Harga Saham. Dalam hal ini kebijakan dividen tidak dapat menjadikan salah satu sinyal yang baik sehingga investor dapat menginvestasikan uangnya pada perusahaan yang dapat membagikan dividen. Pembagian dividen ini juga tergantung kepada nilai EPS dari perusahaan tersebut. Jika nilai laba per saham yang dimiliki perusahaan maka berarti dividen yang diberikan juga kecil sehingga sinyal nya juga buruk yang akan diterima oleh pemegang saham atau calon investor lain, sehingga mengakibatkan harga saham akan menurun permintaannya dan membuat harga saham tersebut turun.

1.10 Pengaruh Pengaruh Kinerja Keuangan dengan proksi Debt to Equity Ratio terhadap Harga Saham dengan Kebijakan dividen sebagai variable pemoderasi

Interaksi hubungan antara DER*DPR memiliki nilai probability sebesar $0.1857 > 0.05$. Dapat disimpulkan bahwa Dividen Payout Ratio tidak dapat memoderasi hubungan antara Kinerja Keuangan (DER) terhadap Harga Saham. Tingkat DER yang tinggi akan membuat investor tidak dapat tertarik terhadap informasi mengenai tinggi rendahnya DER karena menurut asumsi mereka bahwa saham itu tidak terlepas dari hutang yang ditanggung perusahaan. Jika hutang yang tinggi pasti akan menguras perusahaan dalam laba yang akan dibagikan sebagai dividen sehingga sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor dan calon investor buruk. Hubungan ini sejalan dengan penelitian yaitu (kurniawan, 2017) kebijakan dividen memperkuat hubungan DER terhadap harga saham

4. KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat disimpulkan, Good Corporate Governance dengan Proksi Direksi berpengaruh terhadap Harga Saham. Good Corporate Governance dengan Proksi Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap Harga Saham. Kinerja Keuangan dengan Proksi ROA dan DER berpengaruh terhadap Harga Saham. Kinerja Keuangan dengan Proksi EPS tidak berpengaruh terhadap Harga Saham. Dividen Payout Ratio (DPR) atau Kebijakan Dividen sebagai variable Pemoderasi hanya dapat memoderasi hubungan Kinerja Keuangan (ROA) terhadap Harga Saham. Dan sisanya Dividen Payout Ratio (DPR) atau Kebijakan Dividen bukan sebagai variable Pemoderasi hubungan, Dewan Direksi, Komisaris Independen, EPS, dan DER terhadap Harga Saham. Penelitian ini masih terdapat keterbatasan, sebagai bahan koreksi serta pembelajaran untuk melakukan penelitian yang akan datang, diantaranya: Variabel independen lain yang memiliki pengaruh terhadap harga saham, Variabel Pemoderasi lain yang memiliki pengaruh terhadap harga

saham, Sampel penilitain hanya 85 observasi. Disarankan peneliti selanjutnya dapat menambah variable independen lain yang diharapkan berpengaruh terhadap Harga Saham, dapat memperluas dan memperbanyak sampel penelitian sehingga dapat diperoleh sampel yang dapat lebih menggambarkan keadaan yang sebenarnya, dapat mengganti atau menambahkan sector perusahaan missal nya KOMPAS100.

DAFTAR PUSTAKA

- Agoes, S. (2011). *Auditing: (Pemeriksaan Akuntan) oleh Kantor Akuntan Publik*. (4th ed.). Salemba Empat.
- Alipudin, A., & Oktaviani, R. (2016). Pengaruh Earning Per Share, Return On Equity, Return On Asset dan Dbt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang Terdaftar di BEI. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 2(1), 1–22. <https://journal.unpak.ac.id/index.php/jiafe/article/view/521>
- Aryanti, Mawardi, & Andesta, S. (2016). PENGARUH ROA, ROE, NPM DAN CR TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII). *I-Finance*, 2(2), 54–71. <https://doi.org/https://doi.org/10.19109/ifinance.v2i2.1015>
- Ashari, A., Pakaya, Abd. R., & Selvi, S. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020. *JAMBURA: Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 5(1), 71–79. <https://doi.org/10.37479/jimb.v5i1.14244>
- Fahmi, I. (2012). *Pengantar Pasar Modal*. Alfabeta.
- Fitri, I. K., & Purnamasari, I. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia 2008-2012). *Organum: Jurnal Saintifik Manajemen Dan Akuntansi*, 1(1), 8–14. <https://doi.org/10.35138/organum.v1i1.24>
- Gujarati, D. (2009). *Dasar-Dasar Ekonometrika Edisi 5* (5th ed.). Salemba Empat.
- Haromono. (2018). *Manajemen Keuangan* (5th ed.). Bumi Aksara.
- Harpono, F. F., & Chandra, T. (2019). Analisis Pengaruh DER, ROE, PER, EPS, dan DPS Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Kesehatan dan Farmasi Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2017. *Bilancia*, 3(1), 69–78.
- Jao, R., Daromes, F. E., & Yono, B. (2020). Peran Mediasi Reputasi Perusahaan terhadap Hubungan Ukuran Dewan Direksi Dan Return Saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Manajemen*, 3(1), 1–15.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM : MANAGERIAL BEHAVIOR , AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Kartikasari, U. (2019). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Current Ratio Dan Return on Asset Terhadap Harga Saham Perusahaan Infrastruktur Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2017. *Manners*, 11(1), 41–50.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Kinasih, T., Saifi, M., & Topowijono. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Syariah (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI periode 2007-2010). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 50(5), 63–72.
- Koirul Huda; Faisol, S. P. W. (2022). Kurs Rupiah sebagai Moderasi dari Pengaruh Current Ratio (CR), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Harga Saham. *Seminar Nasional Manajemen, Ekonomi Dan Akuntansi*, 745–752.
- Kurniawan, angga. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Menjadikan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel sebagai variabel moderate. *Akuisi*, 13(1), 1–14.
- Nikmah, M. I. (2018). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Profitabilitas dan Solvabilitas terhadap Harga Saham Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI. *Artikel Ilmiah STIE Perbanas Surabaya*.
- Nurulrahmatiah, N., Pratiwi, A., & Nurhayati. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2018. *Coopetition: Jurnal Ilmiah Manajemen*, X1(2), 135–145.
- Pratama, W. P. (2021). *OJK: Tata Kelola Perusahaan jadi Akar Masalah Kasus-Kasus Asuransi*. <https://finansial.bisnis.com/read/20210427/215/1386851/ojk-tata-kelola-perusahaan-jadi-akar-masalah-kasus-kasus-asuransi>
- Putri, U. D. T. (2016). Analisis Pengaruh Volume Perdagangan, CR, DER, ROA, dan TATO Terhadap Harga Saham. *Skripsi : Universitas Diponegoro*.
- Safira, I. F., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh Eva, Retention Ratio, Dan Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019). *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(1), 1000–1018. <https://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/897>
- Sandria, F. (2021). Saham LQ45 Sulit Cuan, Rupanya Ini Penyebabnya. In *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20211116115853-17-291884/saham-lq45-sulit-cuan-rupanya-ini-penyebabnya/2>

- Sari, K. I. S., & Mardiana, F. (2023). PENGARUH ROA, EPS, DER TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR ROKOK TBK. PERIODE 2014-2021. *JEBS (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Sosial)*, 1(1), 1–10.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta, CV.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta, CV.
- Sunardi, N., & Permana, R. D. I. (2019). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HARGA SAHAM DAN DAMPAKNYA PADA NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Minyak dan Gas Bumi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)*, 2(2), 62–72. <https://doi.org/10.32493/frkm.v2i2.3407>
- Utami, M. R., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh DER, ROA, ROE, EPS Dan MVA Terhadap Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 2(2), 206–218. <https://doi.org/10.30871/jama.v2i2.910>
- Valentino, R., & Sularto, L. (2013). PENGARUH RETURN ON ASSET (ROA), CURRENT RATIO (CR), RETURN ON EQUITY (ROE), DEBT TO EQUITY RATIO (DER), DAN EARNING PER SHARE (EPS) TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BEI. *Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitektur & Teknik Sipil)*, 5, 195–202.
- Watung, R., & Ilat, V. (2016). Pengaruh Return on Asset (Roa), Net Profit Margin (Npm), Dan Earning Per Share (Eps) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 4(2), 518–529.
- Wiagustini, L. P. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University Press.
- Koirul Huda; Faisol, S. P. W. (2022). Kurs Rupiah sebagai Moderasi dari Pengaruh Current Ratio (CR), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Harga Saham. *Seminar Nasional Manajemen, Ekonomi Dan Akuntansi*, 745–752.