

## The Influence of Profitability and Dividend Policy on Company Stock Prices with Good Corporate Governance as a Moderating Variable (Study on IDX High Dividend 20 Period 2020-2022)

Oktari Widia<sup>1\*</sup>, Netty Herawaty<sup>2</sup>, Rita Friyani<sup>3</sup>  
Universitas Jambi

**Corresponding Author:** Oktariwidia [oktariwidia9@gmail.com](mailto:oktariwidia9@gmail.com)

### ARTICLE INFO

*Keywords* : Profitability,  
Dividend Policy, Stock Price,  
*Good Corporate Governance*

*Received* : 02 September

*Revised* : 17 September

*Accepted*: 19 October

©2024 Widia, Herawaty,  
Friyani: This is an open-access  
article distributed under the  
terms of the [Creative  
Commons Attribution 4.0  
International](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).



### ABSTRACT

The research conducted aims to see the effect of profitability ratio, dividend policy on stock prices with good corporate governance as a moderating variable on the IDX High Dividend 20 index for the period 2020-2022. The analysis techniques used are descriptive statistics, classical assumption tests, moderated regression analysis (MRA) tests, and hypothesis tests with the SPSS version 29 program. The results of this study indicate that partially profitability has an effect on stock prices, dividend policy has no effect on stock prices and good corporate governance cannot moderate the relationship between profitability and dividend policy on stock prices on the IDX High Dividend 20 for the period 2020-2022.

## Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi (Studi pada *IDX High Dividend 20* Periode Tahun 2020-2022)

Oktari Widia<sup>1\*</sup>, Netty Herawaty<sup>2</sup>, Rita Friyani<sup>3</sup>

Universitas Jambi

**Corresponding Author:** Oktariwidia [oktariwidia9@gmail.com](mailto:oktariwidia9@gmail.com)

---

### ARTICLE INFO

*Kata Kunci:* Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Harga Saham, *Good Corporate Governance*

*Received :* 02 September

*Revised :* 17 September

*Accepted:* 19 Oktober

©2024 Widia, Herawaty, Friyani: This is an open-access article distributed under the terms of the [Creative Commons Atribusi 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).



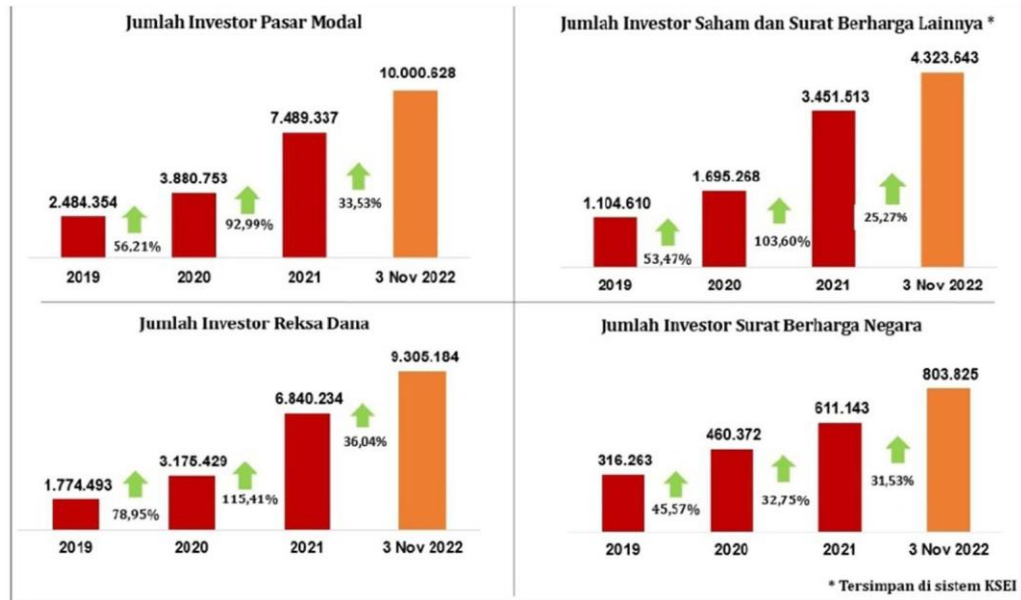
### ABSTRAK

Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk melihat pengaruh rasio profitabilitas, kebijakan dividen terhadap harga saham dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi pada indeks *IDX High Dividend 20* periode tahun 2020-2022. Teknik analisis yang digunakan adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji *moderated regression analysis* (MRA), dan uji hipotesis dengan program SPSS versi 29. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham dan *good corporate governance* tidak dapat memoderasi hubungan profitabilitas maupun kebijakan dividen terhadap harga saham pada *IDX High Dividend 20* tahun 2020-2022.

---

## PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia melihat peningkatan jumlah investor yang didukung oleh peningkatan jumlah *Single Investor Identification*, juga dikenal sebagai SID. Jumlah investor mencapai 10 juta pada bulan November 2022, menurut data laporan tahunan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Ini menunjukkan bahwa banyak orang mulai menyadari pentingnya investasi.



Gambar 1. Jumlah Investor di Pasar Modal Indonesia

Peningkatan yang ada di pasar modal tersebut menunjukkan bahwa investor sangat percaya pada fundamental dan prospek ekonomi, terutama pada perusahaan di Indonesia. Harga saham adalah hal terpenting yang harus diketahui oleh investor. Menurut Jogiyanto (2017), harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada rentang waktu diperdagangkan, harga tersebut berfluktuasi dikarenakan adanya permintaan dan penawaran. Sulit untuk memprediksi berbagai risiko yang menyertai fluktuasi harga saham tersebut. Adapun faktor-faktor yang dipengaruhi oleh internal perusahaan seperti tindakan korporasi perusahaan dan perkiraan kinerja masa depan, bertanggung jawab atas perubahan harga saham. Tingkat dividen tunai, rasio utang, dan rasio nilai buku adalah beberapa data keuangan yang mempengaruhi harga yang diperdagangkan di pasar modal.

*Capital gain* atau selisih jual beli dan juga dividen adalah bentuk keuntungan yang diterima oleh investor saat menginvestasikan modalnya. Dibandingkan dengan *capital gain* risiko dividen lebih rendah sehingga lebih aman untuk para investor pemula. Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia (BEI) menciptakan Indeks IDX *High Dividend* 20, yang memungkinkan investor yang ingin mendapatkan keuntungan sambil mengurangi risiko. Indeks ini mencakup dua puluh saham dari perusahaan *go public* yang berbeda yang beroperasi di berbagai sektor dan telah menghasilkan dividen tunai yang besar selama tiga tahun terakhir dengan tingkat yield dividend yang tinggi.



Gambar 2. Data Historis Performance Indeks di BEI

Data persentase pergerakan harga saham indeks *Jakarta Islamic Index* (JII), *IDX High Dividend 20*, dan *IDX30* ditunjukkan pada Gambar 2. Data yang ditunjukkan oleh garis biru tua yang merupakan saham perusahaan yang tergabung pada *IDX High Dividend 20* memiliki kemampuan untuk bersaing dengan indeks lainnya. Setelah pandemi COVID-19, kinerja *IDX High Dividend 20* juga meningkat mulai tahun 2020 dan berlanjut hingga 2022. Menurut informasi tersebut, dapat disimpulkan bahwa ketiga indeks tersebut mengalami kinerja yang berubah-ubah. Namun, tingkat pertumbuhan yang positif ditunjukkan oleh *IDX High Dividend 20*, yang memiliki nilai yang lebih besar daripada indeks lain.

Rasio profitabilitas menunjukkan seberapa baik pengelolaan keuangan dan operasional bisnis (Levina & Dermawan, 2019). Perusahaan yang memperoleh keuntungan yang besar maka harga saham juga akan meningkat atau dengan kata lain profitabilitas akan mempengaruhi harga saham. *Return on Assets* (ROA) merupakan salah satu bentuk ukuran profitabilitas yang penting karena dapat menghitung pencapaian laba dari aset yang digunakan perusahaan. Hal tersebut menguntungkan pemegang saham serta stakeholder lainnya. Pemilihan dengan menggunakan ROA karena perhitungan ROA menunjukkan seberapa baik suatu perusahaan mengelola asetnya.

Hasil kebijakan dividen adalah faktor tambahan yang memengaruhi keputusan investor. Sejumlah keuntungan perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham diputuskan melalui rapat umum pemegang saham (RUPS) disebut dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen ini berdampak pada arus pendanaan, peluang investasi struktur financial, dan posisi likuiditas perusahaan (Istanti, 2018).

Menurut Nurhaiyani (2018), *Good corporate governance* atau tata kelola perusahaan adalah bagaimana mengatur hubungan antara pihak-pihak yang berkepentingan yang berkaitan dengan perusahaan. Sistem perusahaan bisa berjalan dengan baik dan bersinergi antara satu sama lain jika hubungan antar

pihak yang berkepentingan baik. Karena sebuah perusahaan memerlukan tata kelola yang baik untuk mengawasi, mencapai visi dan misi, dan menetapkan kebijakan, peneliti menempatkan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel moderasi. Peneliti menemukan bahwa menerapkan GCG secara efektif dan berkelanjutan dapat membantu kinerja, pengelolaan sumber daya, dan pengelolaan risiko yang baik. Selain itu, menerapkan GCG secara efektif dan berkelanjutan dapat mempengaruhi proses pengambilan keputusan dan menyeimbangkan kerangka dan pemahaman pengelolaan perusahaan secara keseluruhan (Friyani, 2022).

Pemaparan di atas terdapat perbedaan, hubungan, dan gap penelitian, peneliti ingin mengetahui seberapa besar pengaruh kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap harga saham perusahaan yang termasuk dalam indeks *IDX high dividend 20*. Peneliti juga ingin mengetahui apakah terdapat kaitan antara GCG dapat mengatur hubungan profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap harga saham. Penelitian ini menganalisis "**Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada IDX High Dividend 20 Periode Tahun 2020–2022)**"

## TINJAUAN PUSTAKA

### *Agency Theory*

Teori keagenan menjelaskan bagaimana pemilik mempekerjakan agen atau manajer lain untuk mengelola operasi perusahaan. *Principal*, juga dikenal sebagai investor, adalah seorang pemilik saham, dan agen adalah seorang manajer yang bertanggung jawab atas operasi manajemen perusahaan. Dalam hal perjanjian antar anggota perusahaan, teori agensi menjelaskan bagaimana memaksakan hubungan antar kelompok dan memantau berbagai jenis biaya. Menurut teori agensi, manajemen akan berusaha memaksimalkan kesejahteraan mereka sendiri dengan meminimalkan biaya keagenan (Ramadona, 2019).

### *Signalling Theory*

Menurut Rahman et al. (2018), penelitian manajemen sering menggunakan teori sinyal untuk menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan bertindak terhadap informasi. Sinyal ini dapat baik atau kurang baik tergantung pada orang yang menerimanya, seperti pemegang saham. Seorang manajer dianggap sebagai pemberi sinyal dalam organisasi karena mereka memberi tahu orang lain tentang aktivitas bisnis perusahaan mereka. Menurut Osakwe dkk (2019), masa depan perusahaan dapat diprediksi dengan kebijakan dividen. Pengumuman dividen tunai adalah salah satu tanda yang dapat menyampaikan informasi kepada pemegang saham.

### **Harga saham**

Menurut Febriyanto (2019) harga saham adalah nilai yang diperjual belikan di pasar modal dan nilainya ditentukan oleh permintaan dan

penawaran saham. Harga saham bisa berubah dengan cepat dipasar dikarenakan adanya permintaan dan penawaran (Agustina, 2021).

### Profitabilitas

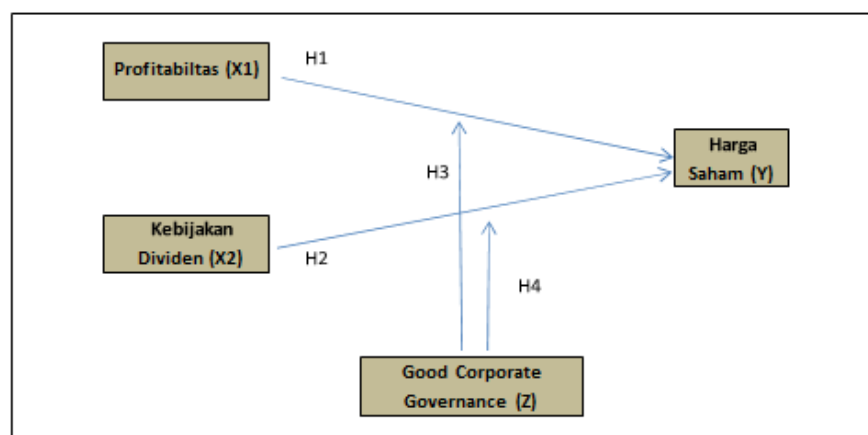
Rasio profitabilitas, yang merupakan ukuran seberapa efisien dan efektif suatu perusahaan dalam menghasilkan laba, merupakan indikator utama kinerja keuangan suatu perusahaan. Menurut Levina & Dermawan (2019) profitabilitas merupakan suatu perusahaan dapat mengetahui seberapa banyak keuntungan yang dihasilkan dengan rasio profitabilitas. Kemampuan suatu perusahaan dalam mendapatkan laba dan memperlihatkan efektivitas pengelolaan keuangan perusahaan

### Kebijakan Dividen

Pemegang saham akan mendapatkan keuntungan yang diperoleh perusahaan dan dibagikan sesuai hasil rapat ialah dividen (Osakwe dkk., 2019). Menurut Sharif dkk. (2018), dividen merupakan sumber pendapatan investor dan merupakan gambaran tentang seberapa baik kinerja bisnis. Jika manajemen perusahaan telah menetapkan kebijakan dividen, maka pemegang saham akan mendapatkan dividen. Perusahaan menggunakan kebijakan dividen untuk menentukan bagian dari laba bersih perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham setelah pajak (Osakwe dkk, 2019).

### Good Corporate Governance

Perusahaan dikelola melalui mekanisme pengendalian yang disebut *Good Corporate Governance* (GCG). GCG bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran perusahaan dan akuntabilitasnya dengan tujuan mewujudkan nilai para pemangku kepentingan (Hasan & Mildawat, 2020). GCG penting karena mereka tahu bagaimana pentingnya sebuah perusahaan untuk mengelola dan mengatur keseimbangan untuk keberlangsungan bisnis. GCG ini adalah kerja sama antara manajemen, pemegang saham, kreditor, pemerintah, *supplier*, dan *stakeholder* lainnya.



Gambar 3. Model Penelitian

## METODOLOGI

Penelitian ini melibatkan 20 perusahaan *IDX High Dividend* 20 tahun 2020–2022. Dengan menggunakan kriteria pengambilan sampel khusus, peneliti menemukan 16 perusahaan yang termasuk dalam Indeks *IDX High Dividend* 20 pada tahun 2020–2022. Dari 20 emiten yang tergabung di Indeks *IDX High Dividend* 20, 16 memenuhi kriteria pengambilan sampel untuk penelitian ini. Total data observasi yang akan diteliti adalah 16 perusahaan sampel selama tiga tahun, yang sebanding dengan 48 laporan keuangan yang diamati secara keseluruhan dalam penelitian ini.

## HASIL PENELITIAN

### Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	46	.06	7.98	3.1549	2.13669
DPR	46	.250	1.033	.60980	.240487
Harga_Saham	46	28.98	161.48	67.3561	27.35180
GCG	46	.06	4.52	1.0099	1.23316
Valid N (listwise)	46				

Sumber : Data diolah dengan SPSS 29, 2024.

Hasil analisis deskriptif di atas merupakan hasil dari pengolahan data yang sudah di outlier dan transformasi dengan *SQRT (Square Root)*. Berdasarkan tabel 1 maka interpretasi dari hasil analisis statistik deskriptif sebagai berikut :

1. Hasil pengujian statistik deskriptif untuk variabel rasio profitabilitas yang diukur dengan return on assets (ROA) menunjukkan nilai rata-rata 3,1549 dan standar deviasi 2,13669. Nilai maksimum adalah 7,98.
2. Hasil pengujian statistik deskriptif pada variabel rasio dividen kebijakan (DPR) menunjukkan hasil minimum 0,250 dan nilai maksimum 1,033. Nilai rata-rata variabel DPR adalah 0,60980 dengan standar deviasi 0,240487.
3. Hasil pengujian statistik deskriptif pada variabel Harga Saham menunjukkan hasil minimum 28,98 dengan nilai maksimum 161,48 sedangkan nilai rata-rata variabel Harga Saham sebesar 67,3561 dan standar deviasi sebesar 27,35180.
4. Hasil pengujian statistik deskriptif pada variabel *Good Corporate Governance* yang diukur dengan kepemilikan manajerial menunjukkan hasil minimum 0,06 Nilai maksimum 4,52 sedangkan nilai rata-rata variabel *Good Corporate Governance* sebesar 1,0099 dan standar deviasi sebesar 1,23316.

**Uji Asumsi Klasik**  
**Uji Normalitas**

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		46
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.000000
	Std. Deviation	26.3672801
Most Extreme Differences	Absolute	.128
	Positive	.128
	Negative	-.091
Test Statistic		.128
Asymp. Sig. (2-tailed) <sup>c</sup>		.057

Hasil uji *One Sample Kolmogorov Smirnov* Tabel 4.5, menghasilkan bahwa angka signifikansi sebanyak 0,057. Pengujian itu memberikan rincian jika angka residual pada model ini terdistribusi secara normal dikarenakan angka Signifikansi berada melebihi 0.05.

**Uji Multikolinieritas**

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas

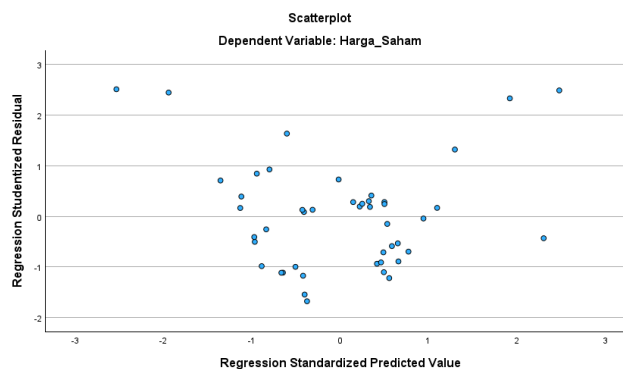
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROA	.895	1.117
	DPR	.919	1.088
	GCG	.943	1.061

Sumber : Data diolah dengan SPSS 29, 2024.

Berdasarkan hasil analisis uji multkolinieritas di atas, Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai toleransi 0,895 untuk variabel rasio profitabilitas, 0,919 untuk variabel kebijakan dividen, dan 0,943 untuk *good corporate governance*. Nilai toleransi harus di atas 0,10, yang menunjukkan bahwa syarat multikolinieritas telah dipenuhi. Hasil uji selanjutnya adalah nilai VIF yang harus di bawah 10, dan hasilnya adalah 1,117 untuk variabel rasio profitabilitas, 1,088 untuk variabel kebijakan dividen, dan 1,061 untuk *good corporate governance*. Hasil nilai *tolerance* dan VIF diatas dapat disimpulkan bahwa gejala multikolinieritas tidak terjadi.

**Uji Heterokedastisitas**

Gambar 3. Scatterplot uji heterokedastisitas



Grafik gambar di atas menunjukkan informasi analisis uji heteroskedastisitas dengan penggunaan uji grafik scatterplot, di mana bulatan kecil tersebar diantara angka nol disumbu Y, dan menunjukkan bahwa bulatan tersebut tidak membentuk sebuah pola tertentu. Hasilnya menunjukkan regresi tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas. Dengan demikian, hasil tersebut dapat digunakan untuk analisis lanjutan

### Uji Autokorelasi

Tabel 4. Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.771 <sup>a</sup>	.594	.565	18.03076	1.938

a. Predictors: (Constant), GCG, DPR, ROA

b. Dependent Variable: Harga\_Saham

Nilai DW sebesar 1,938 ditunjukkan di Tabel 4.7. Jumlah sampel (n) = 46, variabel independen (k) = 3. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa angka durbin watson terletak diantara nilai dU dan 4-dU, atau  $1,677 < 1,938 < 2,3323$ . Hasil ini menunjukkan pengujian autokorelasi pada studi ini tidak terjadi autokorelasi.

### Moderated Regression Analysis (MRA)

Persamaan (1)

Tabel 5. Hasil Uji MRA persamaan 1

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	75.482	7.414		10.181	<.001
	ROA	1.162	.156	.771	7.425	<.001
	DPR	-1.144	11.657	-.010	-.098	.922
	GCG	7.277	2.245	.328	3.241	.002

a. Dependent Variable: Harga\_Saham

Persamaan *Moderated Regression Analysis* di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Angka konstan 75,48 menunjukkan bahwa variabel nilai harga saham akan bernilai positif sebesar 75,48 jika kebijakan dividen dan profitabilitas ditetapkan pada nilai 0.
2. Berikutnya, variabel bebas profitabilitas (X1) dimodel regresi moderasi memiliki koefisien sebesar 1,162, yang berarti bahwa jika profitabilitas satu item meningkat dan angka yang lain tidak mengalami perubahan, maka harga saham perusahaan bisa meninggi sebanyak 1,162.
3. Pada model regresi moderasi, variabel bebas kebijakan dividen (X2) memiliki koefisien sebesar -1,144. Ini berarti bahwa jika kebijakan

dividen meninggi sebanyak 1 buah dan variabel yang lain tidak berubah maka harga saham perusahaan akan diperkirakan turun sebesar -1,144.

4. Pada model regresi moderasi, moderasi good corporate governance (Z) memiliki nilai koefisien sebesar 7,277, yang berarti bahwa jika tata kelola perusahaan meninggi sebanyak satu buah dan varabel lain tidak berubah, maka diprediksi harga saham akan meninggi sebanyak 7,277.

Persamaan (2)

Tabel 6. Hasil Uji MRA persamaan 2

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	81.074	7.769		10.436	<.001
	ROA	1.112	.252	.739	4.414	<.001
	DPR	-8.368	13.618	-.074	-.614	.542
	ROA_GCG	-.010	.113	-.016	-.088	.930
	DPR_GCG	8.660	4.121	.288	2.101	.072

a. Dependent Variable: Harga\_Saham

Persamaan *Moderated Regression Analysis* di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Angka konstan sebanyak 81,07 menunjukkan bahwa variabel nilai harga saham akan bernilai positif sebesar 81,07 jika kebijakan dividen dan profitabilitas ditetapkan pada nilai 0.
2. Pada model regresi moderasi, variabel bebas profitabilitas (X1) mempunyai angka koefisien sebanyak 1,112, yang artinya jika profitabilitas satu item meningkat dan variabel lain tidak mengalami perubahan maka nilai saham bisa diprediksi meningg sebanyak 1,112.
3. Pada model regresi moderasi, variabel bebas kebijakan dividen (X2) memiliki koefisien minus 8,368. Artinya, jika kebijakan dividen meningkat sebesar satu item dan yang lain tetap, maka harga saham akan diprediksi turun sebesar minus 8,368.
4. Tata kelola perusahaan (Z) terdapat memiliki angka koefisien sebanyak -0,010 memiliki makna *good corporate governance* menaik sebesar satu item dan variabel lainnya tidak mengalami perubahan, dapat diartikan jika profitabilitas terhadap harga saham perusahaan bisa terjadi pengurangan sebanyak -0,010.
5. Tata kelola perusahaan (Z) terdapat angka koefisien sebanyak 8,660 memiliki makna *good corporate governance* menaik sebanyak satu item dan variabel lainnya tidak mengalami perubahan, dapat diartikan kebijakan dividen pada harga saham perusahaan bisa mengalami peningkatan sebesar 8,660.

Analisis moderasi variabel (MRA) adalah jenis analisis regresi linier berganda yang angkanya terdapat uji interaksi. Persamaan ini diuji dilakukan pada variabel moderating dengan dilakukan regresi, yang nanti akan

dihasilkan sebagian jenis variabel moderasi yang mungkin. Hasil uji data penelitian menghasilkan persamaan berikut:

$$Y = 75,48 + 1.162 (ROA) - 1,144 (DPR) + 7,277 (GCG) \dots (1)$$

$$Y = 81,07 + 1,112 (ROA) - 8,368 (DPR) - 0,010 (ROA * GCG) + 8.660 (DPR * GCG) \dots (2)$$

Pada persamaan 1 menghasilkan angka sig 0,002 < 0,05 berarti berkaitan secara signifikan dan persamaan 2 menghasilkan angka sig 0,72 > 0,05 berarti tidak memiliki kaitan. Hasil uji tersebut menghasilkan kriteria variabel moderator berpengaruh dan variabel interaksi tidak berpengaruh, maka jenis variabel moderasi tersebut dikategorikan Prediktor Moderasi (*predictor moderasi variable*).

### Uji Koefisien

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.771 <sup>a</sup>	.594	.565	18.03076	1.938

a. Predictors: (Constant), GCG, DPR, ROA

b. Dependent Variable: Harga\_Saham

Tabel 7 dapat diketahui bahwa nilai adjusted  $R^2$  square sebesar 0,565 yang menunjukkan bahwa harga saham (studi pada IDX *High Dividend 20* pada tahun 2020-2022) dipengaruhi oleh variabel profitabilitas dan kebijakan dividen sebesar 56%. Sisanya yaitu sebesar 44% (100% - 56%) dipengaruhi variabel lain yang belum diteliti dalam penelitian ini.

### Uji t

Tabel 8. Hasil Uji t

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	81.074	7.769		10.436	<.001
	ROA	1.112	.252	.739	4.414	<.001
	DPR	-8.368	13.618	-.074	-.614	.542
	ROA_GCG	-.010	.113	-.016	-.088	.930
	DPR_GCG	8.660	4.121	.288	2.101	.072

a. Dependent Variable: Harga\_Saham

Berdasarkan Tabel 8 dapat diketahui hasil uji statistik t (uji parsial) di atas dengan nilai t-tabel sebesar 1,6819, berdasarkan perhitungan (n = 46, k = 4, maka df = 42 (46 - 4),  $\alpha = 5\%$ ) maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai t-hitung variabel rasio profitabilitas yang diproyeksikan dengan pengembalian atas aset (ROA) sebanyak 4,414 melebihi dari t-tabel 1,6819 dan nilai signifikansi yang diperoleh sebanyak 0,001 kurang dari 0,05. Pengujian tersebut menjelaskan bahwa variabel pengembalian atas aset (ROA) memiliki kaitan pada harga saham.

2. Nilai t-hitung variabel kebijakan dividen yang diproyeksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) sebanyak -0,614 kurang dari t-tabel 1,6819 dan angka signifikansi yang diperoleh sebanyak 0,542 melebihi dari 0,05. Hasil ini menjelaskan bahwa variabel kebijakan dividen yang diproyeksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) tidak memiliki kaitan pada harga saham.
3. Nilai t-hitung variabel tata kelola perusahaan yang diproyeksikan dengan kepemilikan manajerial sebanyak -0,088 kurang dari t-tabel 1,6819 dan angka signifikansi yang diperoleh sebanyak 0,930 melebihi dari 0,05. Hasil ini menjelaskan bahwa variabel tata kelola perusahaan tidak bisa memoderasi rasio profitabilitas yang diproyeksikan dengan *return on assets* (ROA) pada harga saham.
4. Nilai t-hitung variabel tata kelola perusahaan yang diproyeksikan dengan kepemilikan manajerial sebesar 2,101 kurang dari t-tabel 1,6819 dan angka signifikansi yang diperoleh sebanyak 0,072 melebihi dari 0,05. Hasil ini menjelaskan jika variabel tata kelola perusahaan tidak bisa memoderasi kebijakan dividen yang diproyeksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) pada harga saham.

## PEMBAHASAN

### H1 = Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham

Pengujian ini mendapatkan angka t-hitung sebanyak 4,414 melebihi dari t-tabel 1,6819 dan signifikansi yang didapatkan sebanyak 0,001 kurang dari 0,05 sehingga  $H_1$  diterima dan  $H_{01}$  ditolak. Profitabilitas adalah kemampuan emiten yang memperoleh keuntungan, jika terus meninggi keuntungan yang dapat dihasilkan oleh perusahaan maka semakin tinggi pula minat pemilik modal untuk menanamkan saham dan akan berpengaruh pada naik turunnya harga saham perusahaan. Studi ini memperlihatkan bahwa profitabilitas memiliki kaitan signifikan pada harga saham. Profitabilitas ialah perhitungan yang dapat diandalkan dalam menilai performa suatu emiten dalam mendapatkan keuntungan dalam waktu tertentu.

*Return On Asset* (ROA) memiliki hubungan keterkaitan dengan teori agensi yakni jika angka ROA semakin banyak maka diartikan keuntungan yang didapat emiten juga semakin banyak. Agency Theory bisa mendorong para manajer dalam menaikkan pendapatan emiten. Pada saat keuntungan yang dihasilkan tinggi maka investor tertarik untuk menginvestasikan pada emiten yang bersangkutan yang nantinya akan berpengaruh pada kenaikan harga saham.

Salah satu tujuan didirikan sebuah perusahaan ialah untuk mendapatkan keuntungan. Karena jika semakin besar angka keuntungan yang bisa didapatkan sebuah emiten maka semakin besar pula penilaian investor terhadapnya, Hal tersebut dikarenakan keuntungan yang lebih besar nanti memperlihatkan prospek yang bagus bagi perusahaan, sehingga memancing peningkatan keinginan untuk membeli saham. Adanya keinginan membeli saham yang tinggi bisa mendapatkan peningkatan pada penilaian terhadap perusahaan.

Penelitian oleh Melsa dan Yetti (2022), Irna dan Novvera (2022), Ni Putu dan Gayatri (2020), dan Devillia (2019), Yosua dan Sayu (2018) juga menemukan bahwa profitabilitas berdampak baik pada harga saham perusahaan. Dampak baik tersebut memperlihatkan jika profitabilitas perusahaan menaik maka harga perusahaan tersebut juga dapat menaik. Studi lain memperlihatkan hasil yang beda seperti yang dilakukan oleh Rahma (2022) yang hasilnya memperlihatkan jika profitabilitas tidak memiliki hubungan yang dapat dipengaruhi pada harga saham perusahaan.

## **H2 = Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham**

Hasil tes menunjukkan bahwa H<sub>2</sub> ditolak dan H<sub>02</sub> diterima, dengan nilai t-hitung -0,614 lebih rendah dari t-tabel 1,6819 dan nilai signifikansi 0,542 lebih tinggi dari 0,05. Teori keagenan adalah inti dari kebijakan dividen. Dalam teori keagenan, yang menjelaskan hubungan yang muncul sebagai hasil dari kontrak antara pemegang saham (pemegang saham) yang meminta manajemen (*agent*) untuk mengelola perusahaan. Pada *agency theory*, setiap orang, baik pemimpin maupun agen, termotivasi untuk mencapai kepuasan dirinya sendiri. Manajer sering memilih untuk menginvestasikan kembali keuntungan yang mereka peroleh untuk mendorong pertumbuhan perusahaan. Kepentingan ini seringkali tidak sejalan dengan permintaan pemilik saham yang ingin dividen berikan untuk mereka, hal itu bisa menyebabkan terjadinya perbedaan yang menimbulkan kerugian pada pemilik saham dan juga para manajer.

Studi ini berbeda dengan pengujian yang dilakukan oleh Ni Putu dan Gayatri (2020), dan Devillia (2019) yang memperlihatkan bahwa keputusan dividen berdampak positif untuk harga saham dan menunjukkan bahwa harga saham bisa menaik jika rasio pembayaran dividen meningkat. Studi ini memiliki hasil yang sama dengan (Latifah & Suryani, 2020) yang menunjukkan jika *dividend payout ratio* (DPR) tidak berkaitan pada harga saham.

## **H3 = Pengaruh *good corporate governance* dalam memoderasi hubungan profitabilitas terhadap harga saham**

Pengujian menunjukkan bahwa angka t-hitung sebanyak -0,088 kurang dari t-tabel 1,6819 dan angka signifikansi yang diperoleh sebanyak 0,930 melebihi dari 0,05 sehingga menolak H<sub>3</sub> dan menerima H<sub>03</sub>. Pengujian memperlihatkan jika tata kelola perusahaan tidak memiliki kaitan antara profitabilitas pada harga saham perusahaan. Bisa terjadi dikarenakan adanya peningkatan dan pengurangan pada angka GCG berakibat profitabilitas dan harga saham tidak terdampak dari hal tersebut.

Kepemilikan manajer adalah istilah yang digunakan dalam teori agensi untuk menggambarkan hubungan antara manajer dan pemegang saham, seperti direktur dan agen (Holly & Lukman, 2021). Pemegang saham mempercayakan manajer untuk membuat keputusan dan mengelola bisnis dengan cara yang memungkinkan sumber daya digunakan sebisa mungkin agar tujuan emiten tercapai. Teori sinyal berkaitan dengan tata kelola perusahaan karena manajemen dapat berkaitan dengan laporan keuangan

emiten untuk menarik investor dengan memberikan sinyal atau isyarat agar investor tertarik.

Penelitian ini memiliki hal yang sama dengan Afnani (2022) menunjukkan hasil GCG tidak bisa memoderasi hubungan profitabilitas pada harga saham. Hasil sebaliknya yang ditemukan oleh Latifah & Murningsih (2018) yang menyebutkan jika GCG bisa memoderasi kaitan profitabilitas pada harga saham. Hasil penelitian lain yang bertentangan yang dilakukan oleh Devillia (2019) melakukan penelitian tentang GCG sebagai variabel moderasi antara profitabilitas yang menggunakan oleh ROE dan EPS pada saham perusahaan. Penelitian tersebut menunjukkan jika GCG bisa menambah kaitan antara ROE dan EPS pada saham perusahaan.

#### **H4 = Pengaruh *good corporate governance* dalam memoderasi hubungan kebijakan dividen terhadap harga saham**

Nilai t-hitung 2,101 lebih rendah dari t-tabel 1,6819 dan nilai signifikansi 0,072 lebih besar dari 0,05, hasil ujian menunjukkan bahwa H<sub>4</sub> ditolak dan H<sub>04</sub> diterima. Studi ini memperlihatkan jika manajemen perusahaan yang baik tidak dapat mengontrol hubungan antara harga saham dan kebijakan dividen. Teori agensi merincikan kaitan antara pemilik saham (pemegang saham) dan pihak manajemen (agen). Menurut teori ini, struktur kepemilikan, kebijakan utang, dan kebijakan dividen dapat digunakan untuk menyelesaikan konflik. Penurunan atau kenaikan dividen yang lebih rendah dari normal dapat menunjukkan untuk pemegang saham jika manajemen bisnis memprediksi penghasilan yang lebih bagus dimasa yang akan datang. Kebalikannya, kenaikan dividen yang lebih banyak dari normal dapat menunjukkan kepada investor bahwa bisnis akan menghadapi masa depan yang sulit. Kepemilikan manajemen dapat mempengaruhi bagaimana bisnis berjalan, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi bagaimana bisnis mencapai tujuannya. Perusahaan mengoptimalkan nilainya melalui pengendalian yang dimilikinya.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2019) Dimana menyatakan bahwa hasil penelitian tersebut memiliki hasil jika jumlah kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya bahwa seberapa banyak jumlah kepemilikan saham manajerial yang menjabat dalam suatu perusahaan tidak dapat dijadikan acuan dalam menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Devillia (2019) dimana hasil tersebut CGC memperlemah hubungan DPR terhadap harga saham.

#### **KESIMPULAN DAN REKOMENDASI**

Berdasarkan temuan dan diskusi sebelumnya, peneliti dapat sampai pada beberapa kesimpulan, di antaranya: Variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) memengaruhi harga saham, Variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *dividen payout ratio* (DPR) tidak memengaruhi harga saham, Variabel *good corporate governance* yang diukur melalui kepemilikan manajerial tidak dapat mengatur hubungan antara profitabilitas dan harga saham dan Variabel *good corporate governance* yang diukur melalui

kepemilikan manajerial tidak dapat mengatur hubungan antara kebijakan dividen dan harga saham.

### **PENELITIAN LANJUTAN**

Peneliti selanjutnya dapat mengambil subjek penelitian yang berbeda, seperti sektor perusahaan atau indeks Bursa Efek Indonesia yang berbeda. Mereka juga dapat menambah tahun pengamatan untuk membuat data yang mereka peroleh lebih beragam. Saran lain untuk peneliti selanjutnya adalah mereka dapat menambah atau menggunakan variabel independen lainnya untuk melihat bagaimana variabel ini memengaruhi harga saham.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Agustina, R. dan Mulyadi, M. (2021). Pengaruh *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Return on Equity* Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*.
- Febriyanto, F. C. (2019). Pengaruh *Return on Equity (ROE), Return on Assets (ROA), Dan Net Profit Margin (NPM)* Terhadap Harga Saham Pada Sektor Real Estate And Property Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008–2011. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 5(1), 19-30.
- Friyani, R., dkk. (2022). Pengaruh Kinerja Komite Audit, Audit Internal, dan Agama Manajer terhadap Penerapan *Good Corporate Governance* dan Implikasinya terhadap *Fraud*. *Jurnal Perspektif Pembiayaan dan Pembangunan Daerah*. 10(2).
- Hasan, S. A. K., & Mildawati, T. (2020). Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. 9.
- Istanti, S. L. W. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ 45. *potensio*, 19(01).
- Jogiyanto, H. (2017). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta. BPFE.
- Levina, S., & Dermawan, E. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(2), 381-389.
- Nurhaiyani. (2018). Pengaruh *Good Corporate Governance, Leverage* dan Faktor Lainnya Terhadap Nilai Perusahaan Non-Keuangan. *JBA : Jurnal Bisnis Akuntansi*. 20(2).

- Osakwe, A. C., Ezeabasili, V. N., & Chukwunulu, J. I. (2019). *Effect of Dividend Policy on Stock Prices: Evidence From Nigeria*. *International Journal of Economics and Financial Management*, 4(3), 31-45
- Ramadona, Aulia. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Konservatisme Akuntansi. *JOM Fekon*. 3(1).
- Rahman, M., Rodríguez-Serrano, M. Á., & Lambkin, M. (2018). *Brand Management Efficiency and Firm Value: An Integrated Resource Based and Signalling Theory Perspective*. *Industrial Marketing Management*, 72,112- 126.
- Sharif, I., Adnan, A. L. I., & Jan, F. A. (2015). *Effect of Dividend Policy on Stock Prices*. *Business & management studies: an international journal*, 3(1), 56- 87.