



p-ISSN 2620-5866



liabilities@umsu.ac.id

Dapat diakses di:
jurnal.umsu.ac.id/index.php/liab

LIABILITIES

(Jurnal Pendidikan Akuntansi)

PERAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI PEMODERASI PADA PENGARUH INFLASI, KECUKUPAN MODAL, DAN EFISIENSI MANAJEMEN TERHADAP HARGA SAHAM

Akmal Zidan^{1*}, Tri Utami²Program Studi Sarjana Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Indonesia
akmalzidan999@gmail.com

ABSTRAK (Dalam Bahasa Indonesia)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Inflasi, Kecukupan modal, dan Efisiensi Manajemen Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan. Jenis penelitian yang digunakan yaitu penelitian kuantitatif. Jumlah populasi dari penelitian ini adalah 47 Perusahaan Sektor Perbankan dan metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Jumlah sampel pada penelitian ini yaitu 10 perusahaan dengan pengamatan selama 5 tahun. Sehingga terpilih sebanyak 50 objek pengamatan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis interaksi untuk menguji pengaruh variabel moderasi dan analisis regresi data panel dengan menggunakan model regresi *random effect model*. Data diolah menggunakan aplikasi software Microsoft Office Excel dan Eviews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi, kecukupan modal, dan efisiensi manajemen secara simultan berpengaruh terhadap harga saham. Inflasi dan kecukupan modal tidak berpengaruh terhadap harga saham, efisiensi manajemen berpengaruh terhadap harga saham. Kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh inflasi dan efisiensi manajemen terhadap harga saham, kebijakan dividen dapat memoderasi kecukupan modal terhadap harga saham.

ABSTRACT (In English)

This research aims to analyze the effect of inflation, capital adequacy, and management efficiency on stock prices with dividend policy as a moderating variable in banking sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the period 2019-2023. The data used in this study are secondary data, namely the companies' annual financial reports. The type of research used is quantitative research. The population size of this study is 47 banking sector companies, and the sampling method used is purposive sampling. The sample size in this study is 10 companies with observations over 5 years. Thus, a total of 50 observation objects were selected. The analysis techniques used were interaction analysis to test the influence of moderating variables and panel data regression analysis using the random effect model. The data were processed using Microsoft Office Excel and Eviews 12 software. The results of the study indicate that inflation, capital adequacy, and management efficiency simultaneously influence stock prices. Inflation and capital adequacy do not affect stock prices, while management efficiency does affect stock prices. Dividend policy cannot moderate the effects of inflation and management efficiency on stock prices, but it can moderate the effects of capital adequacy on stock prices.

Kata Kunci :

Efisiensi Manajemen, Harga Saham, Inflasi, Kebijakan Dividen, Kecukupan Modal

Keywords :

Management Efficiency, Stock Price, Inflation, Dividend Policy, Capital Adequacy



PENDAHULUAN

Kegiatan investasi umumnya dilakukan pada sejumlah dana pada asset nyata seperti tanah, emas, mesin, dan bangunan ataupun asset finansial seperti saham, obligasi, dan deposito. Investor memiliki salah satu opsi untuk melakukan investasi pada asset finansial yaitu berinvestasi pada pasar modal. Selain obligasi dan deposito, saham adalah instrument investasi pada asset finansial yang sangat menarik perhatian pada investor. Saham ialah surat berharga sebagai bukti kepemilikan modal. Ini berarti bahwa pemilik modal atau saham adalah pemilik perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh seorang investor, maka akan semakin besar pula hak suara yang dimilikinya dan keuntungan modal (*capital gain*) di perusahaan tersebut. Berinvestasi dalam saham memiliki keuntungan berupa pembagian deviden (Kusuma & Setiyono, 2021). Menurut (Dewi, 2023) Dividen ialah bagian dari laba perusahaan yang diberikan kepada para investor. Keputusan pembagian laba ini ditentukan oleh direksi perusahaan. Untuk memperoleh dividen, seorang investor harus memiliki saham di perusahaan terkait pada periode pembagian laba. Perusahaan dapat mendistribusikan keuntungan tersebut kepada para investor dalam bentuk saham (dividen saham) maupun dalam bentuk uang (dividen tunai), jumlah yang didapatkan oleh investor disesuaikan dengan banyaknya kepemilikan saham yang dimiliki dalam perusahaan, serta berdasarkan keputusan yang diambil perusahaan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Sementara itu *capital gain* merupakan keuntungan dinikmati oleh para investor yang berasal dari adanya kenaikan harga saham yang dimilikinya dalam suatu perusahaan. Harga saham ialah nilai suatu saham perusahaan yang tercipta berdasarkan mekanisme permintaan dan penawaran pada pasar.

Perusahaan	Kode Emiten	Pergerakan 1 Bulan	Harga Saham 25/9/2023	Market Cap
PT Bank BTPN Syariah Tbk	BTPS	-11.36%	Rp 1,900	14.46 T
PT Bank Neo Commerce Tbk	BBYB	-8.52%	Rp 322	3.88 T
PT Bank Jago Tbk	ARTO	-8.68%	Rp 2,210	30.62 T
PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	-5.36%	Rp 5,300	803.26 T
PT Bank Syariah Indonesia Tbk	BRIS	-3.86%	Rp 1,620	74.73 T

Sumber: CNBC Indonesia 2023

Fenomena yang terkait dengan Harga Saham yaitu yang dilansir dari CNBC Indonesia pada 26 September 2023, Pada tahun 2023, pinjaman perbankan akan terus mengalami pertumbuhan positif. Pada bulan Agustus, pinjaman perbankan tumbuh sebesar 9,06% (year-on-year/yoy), dibandingkan dengan periode pada tahun sebelumnya yang melampaui angka 8,54% (yoy). Walaupun, pertumbuhan kredit hingga Agustus belum berhasil menjadi katalis positif bagi sejumlah saham perbankan dengan kapitalisasi pasar (*market cap*) yang besar. Beberapa emiten perbankan dengan *market cap* tinggi justru mengalami penurunan kinerja harga saham dalam kurun waktu satu bulan terakhir. PT Bank BTPN Syariah Tbk, mencatat penurunan pada harga sahamnya sebesar -11.36% menjadi Rp 1,900 per tanggal 25/9/2023, dikarenakan laba bersih BTPS turun 22% secara tahunan. PT Bank Neo Commerce Tbk, mengalami penurunan harga saham sebesar -8,52% menjadi Rp 322 per tanggal 25/9/2023, dikarenakan adanya investor yang menjual sebagian kepemilikan saham di PT Bank Neo Commerce Tbk yaitu Gozco Capital yang menjual 50 juta saham Perseroan.

PT Bank Jago Tbk mengalami penurunan harga saham sebesar -8,68% menjadi Rp 2.210 per tanggal 25 September 2023. Penurunan ini disebabkan karena kolaborasi antara PT Bank Jago Tbk dengan PT Gojek Tokopedia Tbk belum berhasil untuk mempengaruhi secara signifikan terhadap peningkatan kinerja dari harga saham perusahaan. Di sisi lain, PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI) juga mengalami penurunan harga saham sebesar -5,36% menjadi Rp 5.300 pada tanggal yang sama. Meskipun mengalami penurunan, BBRI tetap menunjukkan sikap optimis untuk mendorong kinerjanya di sisa tahun 2023, dengan fokus pada penguatan fundamental perusahaan guna mencapai kondisi yang lebih baik untuk kedepannya. Di sisi lain, PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BRIS) mengalami penurunan harga saham sebesar -3,86% menjadi Rp 1.620 per 25 September 2023. Walaupun demikian, BRIS masih menunjukkan performa yang solid pada kuartal II tahun 2023, ditandai dengan peningkatan laba sebesar 32,41%. Pencapaian positif ini turut didorong oleh pertumbuhan pembiayaan berkualitas serta kenaikan dana pihak ketiga (DPK) yang bergerak ke arah positif.



p-ISSN 2620-5866



liabilities@umsu.ac.id

Dapat diakses di:
jurnal.umsu.ac.id/index.php/liab

LIABILITIES

(Jurnal Pendidikan Akuntansi)

Program Studi
Pendidikan Akuntansi

Berdasarkan fenomena yang telah dijelaskan, Harga saham perusahaan yang telah listing (IPO) tergolong berisiko tinggi. Hal ini dipengaruhi oleh faktor ekonomi makro dan mikro. Pada sisi ekonomi makro beberapa aspek yang dapat berdampak kepada harga saham seperti inflasi, suku bunga dan kurs. Dari sisi mikro ekonomi, aspek yang dapat mempengaruhi harga saham seperti kinerja ekonomi atau keuangan perusahaan, ukuran perusahaan, serta sejumlah faktor lainnya. Pada faktor makro ekonomi, inflasi ialah sebagian dari indikator utama yang menjadi acuan oleh seorang investor untuk dapat menilai apakah suatu instrumen investasi tersebut merupakan pilihan investasi yang tepat atau tidak. Kenaikan inflasi yang cukup besar dapat berdampak pada keputusan investasi karena dapat mengikis nilai riil dari uang yang diinvestasikan. (Achmadi, 2023). Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda, ada yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap harga saham sementara itu ada yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham. Penelitian terdahulu terkait dengan inflasi terhadap harga saham yang dilakukan oleh (Indriani, 2022) menunjukkan secara parsial, inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Sedangkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Sila Sebo & Moch Nafi, 2020a) menunjukkan secara parsial, inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

Pada sisi faktor mikro terdapat beberapa faktor yang juga mempengaruhi harga saham yaitu kecukupan modal dan efisiensi manajemen, kecukupan modal (CAR) ialah rasio kecukupan modal yang dapat mengukur ketahanan suatu lembaga keuangan terhadap kerugian yang mungkin terjadi. Sebagai proporsi dari total aset yang disesuaikan dengan risiko, bank diwajibkan untuk memegang tingkat modal minimum (Jumhana et al., 2021). Penelitian terdahulu mengenai CAR terhadap harga saham yang telah dilakukan oleh (Tarigant et al., 2022) CAR berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Sedangkan menurut (Purba, 2023) CAR berpengaruh negatif terhadap harga saham. Sedangkan efisiensi manajemen merupakan suatu upaya untuk mengurangi biaya operasional dan meningkatkan produktivitas pekerja melalui teknologi otomatis dan pelatihan yang adil, perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan (Ariyandi & Purwanti, 2025). Untuk mengukur efisiensi manajemen ini menggunakan rasio BOPO, Rasio yang membandingkan biaya operasional dan pendapatan operasional disebut Rasio Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO). Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Sampeliling, 2022) BOPO Berpengaruh positif terhadap harga saham. Sedangkan menurut (Larasati & Kusuma, 2024) BOPO berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Berdasarkan fenomena dan adanya perbedaan hasil temuan beberapa penelitian terdahulu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul sebagai berikut: "Peran Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi Pada Pengaruh Inflasi, Kecukupan Modal, Dan Efisiensi Manajemen Terhadap Harga Saham". Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh inflasi, kecukupan modal, dan efisiensi manajemen terhadap harga saham, untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh inflasi terhadap harga saham, untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kecukupan modal terhadap harga saham, untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh efisiensi manajemen terhadap harga saham, untuk mengetahui dan menganalisis kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh inflasi terhadap harga saham, untuk mengetahui dan menganalisis kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh kecukupan modal terhadap harga saham dan untuk mengetahui dan menganalisis kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh efisiensi manajemen terhadap harga saham.

LANDASAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Penjelasan mengenai *Signaling Theory* pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973 bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan isyarat atau sinyal yang berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang dapat bermanfaat bagi pihak penerima (investor). *Signaling theory* merupakan informasi yang berkaitan dengan kondisi suatu perusahaan yang dimiliki dengan baik oleh pihak eksekutif dalam perusahaan, yang selanjutnya informasi tersebut akan disampaikan kepada para calon investor (A. R. Utami & Purwohandoko, 2021). Teori ini juga menjelaskan alasan perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan informasi yang baik kepada pihak eksternal agar harga saham perusahaannya meningkat. Maka informasi yang baik tersebut akan menjadi sinyal mengenai bagusness kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan sehingga lebih diminati oleh calon investor.

Harga Saham



Menurut (Mahmudi & Khaerunnisa, 2024) dalam bukunya Manajemen Keuangan, harga saham merupakan cerminan harapan ekspektasi investor terhadap performa dan prospek perusahaan dimasa depan, adanya pergerakan naik dan turunnya harga saham menunjukkan bahwa adanya perubahan pandangan pasar terhadap situasi ekonomi, sektor industri dan kinerja perusahaan. Meningkatnya minat atau permintaan investor terhadap saham suatu perusahaan akan mendorong kenaikan harga saham tersebut. Kenaikan harga saham ini secara otomatis akan berdampak pada meningkatnya tingkat return yang diantisipasi oleh investor (Suripto, 2019)).

Harga Saham = Closing Price

Inflasi

Menurut (Priyono & Chandra, 2016) dalam bukunya yang berjudul Esensi Ekonomi Makro, Inflasi adalah suatu istilah umum yang digunakan dalam banyak konteks, tidak ada definisi yang diterima secara umum tentang inflasi, juga tidak ada agreement umum tentang apa yang merupakan tingkat yang dapat diterima inflasi, inflasi yang buruk, atau hiperinflasi. Secara umum dapat dikatakan bahwa inflasi adalah ukuran dari peningkatan umum tingkat harga dalam perekonomian, yang diwakili biasanya dengan indeks harga inklusif, seperti sebagai Indeks Harga Konsumen.

$$\text{Inflasi} = \frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} \times 100\%$$

Kecukupan Modal

Capital Adequacy Ratio atau rasio kecukupan modal ialah rasio mengenai permodalan yang dapat menunjukkan kemampuan bank dalam menyediakan dana yang digunakan untuk keperluan pengembangan usaha dan dapat menampung kemungkinan risiko kerugian yang diakibatkan dalam operasional bank. Yang dimana semakin besar rasio tersebut maka akan semakin baik pula posisi modalnya (Jumhana et al., 2021).

$$\text{CAR} = \frac{\text{Modal Sendiri}}{\text{ATMR}} \times 100\%$$

Efisiensi Manajemen

Dalam mengetahui bagaimana efisiensi manajemen suatu perusahaan dapat ditentukan menggunakan rasio BOPO. Menurut (Hasibuan, 2017) Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO) ialah Rasio biaya operasional terhadap pendapatan operasional (BOPO) dirumuskan untuk menjadi perbandingan antara biaya operasional terhadap pendapatan operasional pada periode yang sama. BOPO adalah rasio efisiensi yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam mengendalikan biaya operasional terhadap pendapatan operasional (Utami & Rezeqi, 2020).

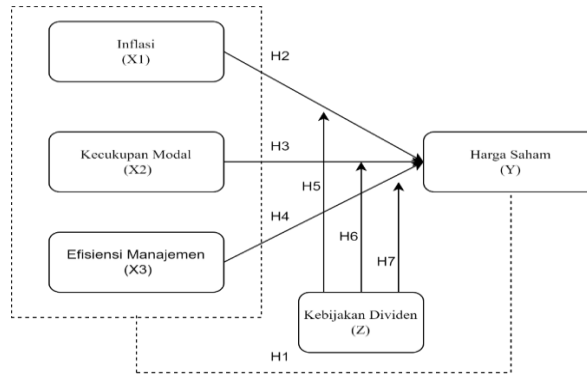
$$\text{BOPO} = \frac{\text{Biaya Operasional}}{\text{Pendapatan Operasional}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen adalah keputusan yang diambil perusahaan terkait dengan laba yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dengan bentuk dividen atau menjadi laba ditahan yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan pada masa yang akan datang (Lestari, 2018). Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil oleh manajemen keuangan untuk menentukan seberapa besarnya perbandingan antara laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, dividen *smoothing* yang dibagikan, dividen saham, pemecahan saham, dan penarikan kembali saham yang beredar. Yang dimana semua alternatif kebijakan ini digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham (Dr. Darmawan, 2018).

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

Kerangka Berpikir



METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel yang didasarkan pada kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan Perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2019-2023.
2. Perusahaan Perbankan yang listing dari Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2019-2023.
3. Perusahaan Perbankan yang menyediakan laporan keuangan secara lengkap yang telah diaudit oleh auditor independen selama tahun 2019-2023.
4. Perusahaan Perbankan yang laba selama periode 2019-2023.
5. Perusahaan perbankan yang membagikan dividen selama periode 2019-2023.

Variabel yang digunakan yaitu harga saham (Y) sebagai variabel dependen, inflasi (X1), kecukupan modal (X2), dan efisiensi manajemen (X3) sebagai variabel independen serta kebijakan dividen (Z) sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan adalah data sekunder. Analisis data menggunakan aplikasi software Microsoft Office Excel dan Eviews 12 dengan beberapa tahapan yaitu uji statistik deskriptif; estimasi model regresi data panel yang terdiri dari CEM, FEM dan REM; uji pemilihan model regresi data panel dengan uji Chow, uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier; uji asumsi klasik yang terdiri dari uji Normalitas, uji Multikolinearitas, uji Heteroskedastisitas dan uji Autokorelasi; analisis linear berganda; uji hipotesis yang terdiri dari uji F, uji t dan uji koefisien determinasi; dan uji analisis regresi moderasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Minimum	Maksimum	Standar Deviasi
Y	3304,520	2022,500	206,0000	9400,000	2908,640
X1	2,878000	2,610000	1,680000	5,510000	1,390601
X2	23,42220	23,74000	16,78000	31,02000	3,184206
X3	74,19760	75,72500	43,80000	93,30000	10,92659
Z	47,06340	49,59500	9,210000	73,26000	16,60509

Berdasarkan tabel 1, pada variabel harga saham menunjukkan nilai mean 3304,520, nilai median 2022,500, nilai minimum 206,0000, nilai maksimum 9400,000, dan nilai standar deviasi 2908,604. pada variabel inflasi menunjukkan nilai mean 2,878000, nilai median 2,610000, nilai minimum 1,680000, nilai maksimum 5,510000, dan nilai standar deviasi 1,390601. pada variabel kecukupan modal menunjukkan nilai mean 23,42220, nilai median 23,74000, nilai minimum 16,78000, nilai maksimum 31,02000, dan nilai standar deviasi 3,184206. pada variabel efisiensi manajemen menunjukkan nilai mean 74,19760, nilai median



75,72500, nilai minimum 43,80000, nilai maksimum 93,30000, dan nilai standar deviasi 10,92659. pada variabel kebijakan dividen menunjukkan nilai mean 47,06340, nilai median 49,59500, nilai minimum 9,210000, nilai maksimum 73,26000, dan nilai standar deviasi 16,60509.

Estimasi Model Regresi Data Panel

1. Common Effect Model (CEM)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	22154,62	4581,930	4,835217	0,0000
X1	-363,3258	239,1493	-1,519243	0,1355
X2	-126,4133	111,7555	-1,131159	0,2639
X3	-200,0547	33,90170	-5,901022	0,0000

2. Fixed Effect Model (FEM)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8012,240	3077,287	2,603670	0,0004
X1	-66,11919	94,32193	-0,700995	0,4877
X2	-3,548952	68,66045	-0,051688	0,9591
X3	-59,76346	24,76028	-2,413683	0,0209

3. Random Effect Model (REM)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9361,74	3061,900	3,057494	0,0037
X1	-94,6086	93,25186	-1,014549	0,3156
X2	-15,09768	66,99768	-0,225346	0,8227
X3	-73,20069	23,82807	-3,072036	0,0036

Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

1. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	38,866525	(9,37)	0,0000
Cross-section Chi-square	117,349327	9	0,0000

Berdasarkan tabel 5, menunjukkan hasil uji *Chow* memiliki nilai Prob. Cross Section Chi-square sebesar $0,0000 < 0,05$ maka model yang terpilih pada uji *Chow* adalah Fixed Effect Model (FEM)

2. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0,000000	3	1,0000

Berdasarkan tabel 6, menunjukkan hasil uji Hausman memiliki nilai Prob. Cross-section random sebesar $1,0000 < 0,05$ maka model yang terpilih pada uji Hausman adalah Random Effect Model (REM).

3. Uji Lagrange Multiplier



	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	59,90565 (0,0000)	1,311995 (0,2520)	61,21765 (0,0000)

Berdasarkan table 7, menunjukkan hasil uji Lagrange Multiplier memiliki nilai Breusch-Pagan Cross-section $0,0000 < 0,05$ maka model yang terpilih pada uji Lagrange Multiplier adalah Random Effect Model (REM).

Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9361,74	3061,900	3,057494	0,0037
X1	-94,6086	93,25186	-1,014549	0,3156
X2	-15,09768	66,99768	-0,225346	0,8227
X3	-73,20069	23,82807	-3,072036	0,0036

Berdasarkan tabel 11, diperoleh persamaan regresi linier berganda:

$$Y = 9361,740 - 94,60860 - 15,09768 - 73,20069 + e$$

Uji Hipotesis

1. Uji F

R-squared	0,198398
Adjusted R-squared	0,146120
F-statistic	3,795027
Prob(F-statistic)	0,016329
Durbin-Watson stat	1,500690

Berdasarkan tabel 12, hasil uji simultan F memperoleh nilai Prob. (F-statistics) $0,016329 < 0,05$ maka inflasi, kecukupan modal, dan efisiensi manajemen berpengaruh terhadap harga saham.

2. Uji t

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9361,74	3061,900	3,057494	0,0037
X1	-94,6086	93,25186	-1,014549	0,3156
X2	-15,09768	66,99768	-0,225346	0,8227
X3	-73,20069	23,82807	-3,072036	0,0036

Berdasarkan tabel 13, hasil uji t pada variabel inflasi memperoleh nilai Prob. sebesar $0,3156 > 0,05$ maka inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham. Variabel kecukupan modal memperoleh nilai Prob. sebesar $0,8227 > 0,05$ maka kecukupan modal tidak berpengaruh terhadap harga saham. Variabel efisiensi manajemen memperoleh nilai Prob. $0,0036 < 0,05$ maka efisiensi manajemen berpengaruh terhadap harga saham.

3. Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0,198398
------------------	----------



Adjusted R-squared	0,146120
F-statistic	3,795027
Prob(F-statistic)	0,016329
Durbin-Watson stat	1,500690

Berdasarkan tabel 14, hasil uji koefisien determinasi memperoleh nilai Adjusted R-Squared sebesar 0,146120 atau 15% artinya inflasi, kecukupan modal, dan efisiensi manajemen dapat menjelaskan variabel harga saham sebesar 15% dan sisanya sebesar 85% dijelaskan oleh variabel lain diluar model ini.

4. Analisis Regresi Moderasi Model 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8935,184	3148,325	2,838075	0,0068
X1	320,2704	332,1473	0,964242	0,3402
X2	-18,99696	72,43981	-0,262245	0,7944
X3	-75,40177	24,56088	-3,069994	0,0037
Z	12,68092	21,41055	0,592274	0,5567
X1*Z	-8,001648	6,281482	-1,273847	0,2094

Berdasarkan tabel 15, hasil analisis regresi moderasi memperoleh nilai Prob. sebesar 0,2094 > 0,05 dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan inflasi terhadap harga saham.

5. Analisis Regresi Moderasi Model 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16442,77	4094,769	4,015556	0,0002
X1	-59,03046	91,10537	-0,647936	0,5204
X2	-325,6362	144,6277	-2,251549	0,0294
X3	-71,65726	23,38133	-3,064721	0,0037
Z	-155,8144	62,21383	-2,504498	0,0160
X2*Z	6,536776	2,612533	2,502084	0,0161

Berdasarkan tabel 16, hasil analisis regresi moderasi memperoleh nilai Prob. sebesar 0,0161 < 0,05 dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan kecukupan modal terhadap harga saham.

6. Analisis Regresi Moderasi Model 3

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4839,681	4806,396	1,006925	0,3195
X1	-90,15529	94,67054	-0,952306	0,3461
X2	-9,626655	71,09214	-0,135411	0,8929
X3	-14,73065	52,29787	-0,280062	0,7807
Z	84,58309	67,28749	1,257040	0,2154
X3*Z	-1,155466	0,856839	-1,348522	0,1844



e-ISSN 2620-5866



liabilities@umsu.ac.id



Dapat diakses di:
jurnal.umsu.ac.id/index.php/liab

LIABILITIES

(Jurnal Pendidikan Akuntansi)

Berdasarkan tabel 17, hasil analisis regresi moderasi memperoleh nilai Prob. sebesar $0,1844 > 0,05$ dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan efisiensi manajemen terhadap harga saham.

Pengaruh Inflasi, Kecukupan modal, dan Efisiensi Manajemen Terhadap Harga Saham

Pada tabel 12 nilai Prob. (F-Statistics) $0,016329 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi, kecukupan modal, dan efisiensi manajemen berpengaruh secara simultan terhadap harga saham. dengan demikian, H1 diterima dimana inflasi, kecukupan modal, dan efisiensi manajemen berpengaruh secara simultan terhadap harga saham.

Inflasi merupakan faktor makro atau eksternal yang dapat mencerminkan kondisi ekonomi secara umum, apabila inflasi meningkat dapat menjadi sinyal negatif bagi investor karena dapat mencerminkan ketidakpastian ekonomi secara umum. Sedangkan Kecukupan modal dan efisiensi manajemen merupakan faktor mikro yang mencerminkan kekuatan dan efisiensi operasional perusahaan, kecukupan modal yang tinggi dan efisiensi manajemen yang rendah merupakan sinyal positif yang mencerminkan stabilitas dan efisiensi manajemen, sehingga berpotensi meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan harga saham.

Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Saham

Pada tabel 13 nilai koefisien variabel inflasi $-94,60860$ dan nilai Prob. $0,3156 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham. dengan demikian, H2 ditolak yang berarti inflasi berpengaruh terhadap harga saham.

Harga saham tidak menurun akibat inflasi dari sudut investor. Secara umum, investor akan melakukan investasi pada saham yang dapat menjadi lindung nilai dari adanya inflasi yang terjadi. Pernyataan ini sejalan dengan teori sinyal, yang mengemukakan bahwa inflasi dapat mempengaruhi harga saham karena apabila inflasi meningkat hal tersebut dapat meningkatkan harga-harga pada barang secara umum yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan perbankan. Dalam konteks ini, inflasi yang terjadi pada tahun 2019-2023 rendah dan relatif stabil yaitu dibawah angka 6%, walaupun pada tahun 2022 terdapat lonjakan karena efek global pasca-COVID dan perang Rusia-Ukraina, yang dimana inflasi mungkin tidak dapat memberikan dampak secara langsung dan signifikan kepada harga saham, kemudian investor juga lebih fokus pada informasi mikro perusahaan tanpa melihat pada informasi makro seperti inflasi. Hasil dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Sila Sebo & Moch Nafi, 2020) dan (Lirista Anggraeni et al., 2019) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Kecukupan Modal Terhadap Harga Saham

Pada tabel 4.15 nilai koefisien variabel kecukupan modal $-15,09768$ dan nilai Prob. $0,8227 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa kecukupan modal tidak berpengaruh terhadap harga saham. dengan demikian H3 ditolak yang berarti kecukupan modal berpengaruh terhadap harga saham.

Hasil tersebut berarti variabel kecukupan modal tidak dapat meningkatkan harga saham, karena dengan adanya modal yang tinggi belum bisa menjadi acuan yang jelas untuk menjamin tingkat besarnya return saham yang akan diterima oleh investor. Pernyataan ini sejalan dengan teori sinyal, yang mengemukakan bahwa apabila rasio CAR yang dimiliki perusahaan besar maka akan semakin besar peluang perusahaan bank untuk dapat menanggulangi adanya kerugian dari operasional bank seperti kredit macet sehingga bank dapat meminimalisir potensi kebangkrutan pada bank, begitu pun sebaliknya apabila rasio CAR yang dimiliki perusahaan kecil maka perusahaan akan kesulitan untuk mengcover apabila adanya kerugian dalam operasional bank dan potensi kebangkrutan pada bank juga akan semakin besar. Dalam konteks ini, rasio kecukupan modal ini bukanlah satu-satunya rasio yang menjadi acuan bagi investor untuk melihat kondisi perusahaan, melainkan terdapat rasio lainnya yang sama pentingnya untuk sebagai acuan bagi investor untuk berinvestasi, seperti rasio keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas yang dapat mencerminkan bagaimana kondisi keuangan dalam perusahaan, rasio leverage yang dapat mencerminkan bagaimana perusahaan mengelola hutang-hutangnya, dan rasio profitabilitas yang dapat mencerminkan bagaimana keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya. Hasil dalam penelitian ini sejalan



dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Hamidi, 2019) dan (Purba, 2023) yang menyatakan bahwa kecukupan modal (CAR) tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Efisiensi Manajemen Terhadap Harga Saham

Pada tabel 4.15 nilai koefisien variabel efisiensi manajemen $-73,20069$ dan nilai Prob. $0,0036 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel efisiensi manajemen berpengaruh negatif terhadap harga saham. dengan demikian H4 diterima yang berarti efisiensi manajemen berpengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil tersebut berarti efisiensi manajemen dapat menurunkan harga saham. artinya harga saham dapat menurun seiring dengan meningkatnya rasio efisiensi manajemen. Investor akan melihat apabila rasio efisiensi manajemen semakin besar hal tersebut menandakan bahwa biaya operasional selama satu periode tersebut sangat membebani pendapatan yang diperoleh perusahaan, sehingga dapat mengurangi laba yang diperoleh perusahaan. Pernyataan ini sejalan dengan teori sinyal, yang mengemukakan bahwa apabila rasio efisiensi manajemen dalam suatu perusahaan itu besar berarti perusahaan tersebut tidak efisien dalam melakukan pengelolaan operasionalnya sehingga dapat mengurangi laba, begitupun sebaliknya apabila rasio efisiensi manajemen dalam suatu perusahaan kecil berarti perusahaan telah efisien dalam melakukan pengelolaan operasionalnya yang dapat meningkatkan labanya. Dalam penelitian ini nilai rata-rata untuk Variabel Efisiensi Manajemen sebesar $74,20\%$ yang berarti nilai BOPO pada semua perusahaan yang lolos dalam kriteria penelitian ini berada pada tingkat sangat sehat. Hasil dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Sampeliling, 2022) dan (Tarigant et al., 2022) yang menyatakan bahwa efisiensi manajemen (BOPO) berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan tabel 15, hasil uji interaksi variabel inflasi dan kebijakan dividen terhadap harga saham memiliki nilai koefisien $-8,001648$ dan nilai Prob. $0,2094 > 0,05$ yang berarti kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh inflasi terhadap harga saham. Dengan demikian, H5 ditolak yang berarti kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh inflasi terhadap harga saham.

Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh dalam memoderasi keputusan investasi terkait dengan inflasi terhadap harga saham. Kebijakan dividen tidak dapat mempengaruhi inflasi karena berbeda karakteristik, yang dimana kebijakan dividen merupakan faktor mikro yang dapat mempengaruhi keputusan investor namun dengan efek yang hanya signifikan apabila kondisi ekonomi yang stabil, sedangkan inflasi merupakan faktor makro yang skala dan dampaknya lebih luas. Pernyataan ini sejalan dengan teori sinyal, yang mengemukakan bahwa apabila pada saat inflasi meningkat tetapi perusahaan tetap membagikan dividen maka hal tersebut dapat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki laba yang besar yang dapat menjamin keberlangsungan perusahaan untuk jangka waktu yang panjang dan dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang baik. Dalam konteks ini sinyal yang diberikan dari kebijakan dividen yang diberikan perusahaan tidak dapat mengimbangi sinyal negatif yang diberikan oleh inflasi, yang dikarenakan kebijakan dividen merupakan sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan sedangkan inflasi memberikan sinyal negatif yang lebih dominan dan berpengaruh luas, sehingga para investor akan lebih memperhatikan faktor makro seperti inflasi yang dapat mempengaruhi keseluruhan pasar.

Pengaruh Kecukupan Modal Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan tabel 16, hasil uji interaksi variabel kecukupan modal dan kebijakan dividen terhadap harga saham memiliki nilai koefisien $6,536776$ dan nilai Prob. $0,0161 < 0,05$ yang berarti kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh kecukupan modal terhadap harga saham. Dengan demikian, H6 diterima yang berarti kebijakan dividen dapat memoderasi (memperkuat) pengaruh kecukupan modal terhadap harga saham.

Kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan kecukupan modal terhadap harga saham, dengan adanya kecukupan modal (CAR) yang tinggi dalam perusahaan dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga kestabilan keuangan dalam perusahaan dan risiko kerugian yang dapat terjadi dalam perusahaan. Seorang investor akan melihat bagaimana perusahaan dapat mengelola laba ataupun modal yang dimiliki perusahaan melalui kebijakan dividen yang diberikan perusahaan, dengan adanya kebijakan dividen



yang diberikan perusahaan secara rutin ini dapat menaikkan tingkat kepercayaan investor dan lebih yakin terhadap perusahaan yang menunjukkan perusahaan memiliki kinerja operasional yang baik dan mampu mengelola modalnya dengan efisien. Pernyataan ini sejalan dengan teori sinyal, yang mengemukakan bahwa dengan adanya kebijakan dividen yang diberikan oleh perusahaan hal ini dapat menjadi sinyal positif bagi perusahaan bahwa perusahaan telah melakukan operasionalnya dengan baik dan telah mengelola modalnya dengan efisien.

Pengaruh Efisiensi Manajemen Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan tabel 17, hasil uji interaksi variabel efisiensi manajemen dan kebijakan dividen terhadap harga saham memiliki nilai koefisien $-1,155466$ dan nilai Prob. $0,1844 > 0,05$ yang berarti kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh efisiensi manajemen terhadap harga saham. Dengan demikian, H7 ditolak yang berarti kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh efisiensi manajemen terhadap harga saham.

Kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan efisiensi manajemen terhadap harga saham. Apabila rasio BOPO yang dimiliki perusahaan tinggi hal ini dapat menyebabkan berkurangnya minat seorang investor terhadap saham perusahaan, walaupun dengan adanya kebijakan dividen yang diberikan perusahaan, hal ini dikarenakan investor telah mengidentifikasi adanya potensi penurunan laba karena besarnya biaya operasional perusahaan, yang dapat menyebabkan menurunnya harga saham serta perusahaan akan dianggap oleh investor tidak dapat memberikan return kepada investor. Pernyataan ini sejalan dengan teori sinyal, yang mengemukakan bahwa dengan adanya kebijakan dividen yang diberikan akan menimbulkan sinyal positif bagi investor, karena perusahaan dianggap mampu dalam menghasilkan laba walaupun keadaan efisiensi manajemennya sedang menurun. Dalam konteks ini investor lebih cenderung melihat indikator fundamental perusahaan seperti BOPO yang dapat mencerminkan kinerja nyata dalam perusahaan dan lebih relevan pada keberlanjutan usaha dimasa yang akan datang, dibandingkan dengan kebijakan dividen yang mencerminkan keputusan manajerial perusahaan dan dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal lainnya. Yang dimana apabila perusahaan tetap memberikan dividen kepada para investor walaupun dengan rasio BOPO yang tinggi, hal ini dapat menjadi asumsi bagi para investor apakah perusahaan melakukan tindakan kecurangan atau manipulatif.

KESIMPULAN DAN UCAPAN TERIMA KASIH

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan untuk menganalisis peran kebijakan dividen sebagai pemoderasi pada pengaruh inflasi, kecukupan modal, dan efisiensi manajemen terhadap harga saham pada sub sektor perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023, disimpulkan bahwa inflasi, kecukupan modal, dan efisiensi manajemen secara simultan berpengaruh terhadap harga saham, inflasi dan kecukupan modal tidak berpengaruh terhadap harga saham, efisiensi manajemen berpengaruh terhadap harga saham, kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh inflasi dan efisien manajemen terhadap harga saham, kebijakan dividen dapat memoderasi (memperkuat) pengaruh kecukupan modal terhadap harga saham.

Ucapan terima kasih diberikan kepada pihak-pihak yang telah memberikan penulis semangat dan doa dalam menyelesaikan penelitian ini.

REFERENSI

- Achmadi, N. (2023). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Terhadap Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Mecru Buana*, 9(2), 116–126.
- Ariyandi, I. R., & Purwanti. (2025). Strategi Efektif Untuk Meningkatkan Efisiensi Operasional Perusahaan. *Journal Of Business Economics And Management*, 01(3), 328–334.
- Dewi, S. R. K. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Struktur Modal Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Akuntansi*, 3(1), 279–291.



e-ISSN 2620-5866



liabilities@umsu.ac.id



Dapat diakses di:
jurnal.umsu.ac.id/index.php/liab

LIABILITIES

(Jurnal Pendidikan Akuntansi)

- Dr. Darmawan. (2018). *Manajemen Keuangan (Memahami Kebijakan Dividen, Teori Dan Praktiknya Di Indonesia)*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Hamidi. (2019). Pengaruh Capital Adequacy Ratio (Car) Dan Return On Asset (Roa) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) The Effect Of Capital Adequacy Ratio (Car) And Return On Assets (Roa) On Stock Prices In Banking Companies Registered In Indonesia Stock Exchange (Bei). *Dimensi*, 8(3), 552–572.
- Hasibuan, M. S. P. (2017). *Dasar-Dasar Perbankan*. Aksara.
- Indriani, V. (2022). Pengaruh Inflasi, Kurs, Kebijakan Moneter, Dan Pdb Terhadap Harga Saham Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Widhi Ariestianti Rochdianingrum Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (Stiesia) Surabaya. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 11(4), 1–21.
- Jumhana, R., Rachman, F., Purwoko, G. D., & Ts, R. B. M. (2021). *Manajemen Dana Bank Dan Akuntansi*.
- Kusuma, A. Hendra, & Setiyono, T. A. (2021). Pengaruh Covid-19 Terhadap Ihsg Dengan Nilai Tukar Rupiah Sebagai Variabel Mediasi. *Jrak: Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 7(2), 85–95.
- Larasati, P. N., & Kusuma, M. (2024). Pengaruh Roa, Roe, Dan Bopo Terhadap Harga Saham Bank Umum Syariah Di Indonesia. *Costing: Journal Of Economics*, 7(6), 649–660.
- Lestari, E. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Go Public Dibursa Efek Indonesia). *Jurnal Eksekutif*, 15(2), 356–370.
- Lirista Anggraeni, D., Suharti, T., & Yudhawati, D. (2019). Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Perbankan. *Manager: Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(3), 343–352. www.idx.co.id
- Mahmudi, B., & Khaerunnisa, E. (2024). *Buku Ajar: Manajemen Keuangan (Vol. 1)*. Pt Media Penerbit Indonesia.
- Priyono, & Chandra, T. (2016). *Esensi Ekonomi Makro*. Zifatama.
- Purba, Y. S. (2023). Pengaruh Capital Adequacy Ratio (Car) Dan Non Performing Loan (Npl) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2017-2021. *Media Informasi Penelitian Kabupaten Semarang*, 5(1), 147–165.
- Sampeliling, A. (2022). Pengaruh Return On Equity Dan Biaya Operasi Terhadap Pendapatan Operasi Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 14(2), 284–291.
- Sila Sebo, S., & Moch Nafi, H. (2020). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, Dan Volume Transaksi Terhadap Harga Saham Perusahaan Pada Kondisi Pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, 6(2), 113–126. <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/ap>
- Suripto. (2019). Pengaruh Tarif Pajak, Earning Per Share Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Jurnal Renaissance*, 4(01), 479–494. <http://www.ejournal-academia.org/index.php/renaissance>
- Tarigant, S. M. D., Gama, A. W. S., & Astiti, N. P. Y. (2022a). Pengaruh Capital Adequacy Ratio, Biaya Operasional Pendapatan Operasional, Loan To Deposit Ratio, Profitabilitas Dan Risiko Pasar Terhadap Harga Saham Pada Bank Umum Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. *Values*, 3(2), 319–334.
- Tarigant, S. M. D., Gama, A. W. S., & Astiti, N. P. Y. (2022b). Pengaruh Capital Adequacy Ratio, Biaya Operasional Pendapatan Operasional, Loan To Deposit Ratio, Profitabilitas Dan Risiko Pasar Terhadap



Harga Saham Pada Bank Umum Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. *Values*, 3(2), 319–334.

Utami, A. R., & Purwohandoko. (2021). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Earning Volatility, Dan Volume Perdagangan Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Finance Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(1), 68–81.

Utami, T., & Rezeqi, S. (2020). Pengaruh Faktor-Faktor Internal Terhadap Profit Distribution Management (Pdm) Pada Bank Umum Syariah Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 8(2), 173–188. [Http://Openjournal.Unpam.Ac.Id/Index.Php/Jia](http://Openjournal.Unpam.Ac.Id/Index.Php/Jia)