

PENGARUH *LEVERAGE*, *SALES GROWTH*, *BOARD OF COMMISSIONERS* DAN *EPS* TERHADAP *RETURN* DENGAN *DPR* SEBAGAI VARIABEL MODERASI DI LQ 45 PERIODE 2022-2024

Oleh:

¹Arief Rio Maulana, ²Ermina Toliang, ³Edi Saputra

^{1,2,3}Politeknik Negeri Pontianak, Jl. Jenderal Ahmad Yani, Bansir Laut, Kec. Pontianak Tenggara, Kota Pontianak, Kalimantan Barat, Indonesia

e-mail: ariefmaulana79@gmail.com¹, toliangermina@gmail.com², edisaputra080887@gmail.com³

*Corresponding Author Email: ariefmaulana79@gmail.com

ABSTRACT

The company will strive to always attract the attention of investors. Returns can be achieved in two ways, namely waiting for dividend distribution or getting capital gains from selling shares. The return that dividend investors dream of will of course be tied to the existing dividend policy of each company. Evaluation of the amount of dividends distributed each year will certainly strengthen or even weaken investor interest in the Company. The research uses secondary data on the IDX and focuses on companies that have always been included in the LQ45 index in the last 3 years. The research results show that debt to equity has no effect on stock returns with a significance value of $0.022 < 0.05$, Sales growth has no effect on stock returns with a significance value of $0.036 < 0.05$, the Board of Commissioners has an effect on stock returns with a significance value of $0.744 > 0.05$, EPS has no effect on stock returns with a significance value of $0.004 < 0.05$. Meanwhile, the moderating variable shows that the dividend payout ratio can strengthen the relationship between the independent variables, namely debt to equity, Sales growth, Board of Commissioners, EPS on stock returns.

Keywords: *Debt To Equity, Sales Growth, Board Of Commissioners, Earning Per Share, Return Saham, Dividend Payout Ratio*

ABSTRAK

Perusahaan akan berupaya untuk selalu menarik perhatian investor. Return dapat dicapai melalui dua cara, yaitu menunggu pembagian dividen atau mendapatkan capital gain dari penjualan saham. Return yang diimpikan oleh para investor dividen tentunya akan terikat dengan kebijakan dividen yang ada di masing masing Perusahaan. Evaluasi besaran dividen yang dibagikan disetiap tahun tentunya akan memperkuat atau malah memperlemah ketertarikan investor terhadap Perusahaan. Penelitian menggunakan data sekunder di Bursa Efek Indonesia dan berfokus pada Perusahaan yang selalu masuk indeks LQ45 dalam 3 tahun terakhir karena memenuhi kriteria Perusahaan standar terbaik dan mencerminkan kestabilan kinerja Perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan debt to equity tidak berpengaruh terhadap return saham dengan nilai signifikansi $0,022 < 0,05$, Sales growth tidak berpengaruh terhadap return saham dengan nilai signifikansi $0,036 < 0,05$, Board of Commissioners berpengaruh terhadap return saham dengan nilai signifikansi $0,744 > 0,05$, Earning Per Share tidak berpengaruh terhadap return saham dengan nilai signifikansi $0,004 < 0,05$. Sedangkan untuk variable moderating menunjukkan dividend payout ratio dapat

memperkuat hubungan variable independent yakni debt to equity, Sales growth, Board of Commissioners, Earning Per Share terhadap return saham.

Kata Kunci: Rasio Hutang Terhadap Ekuitas, Pertumbuhan Penjualan, Dewan Komisaris, Laba Per Saham, Return Saham, Rasio Pembayaran Dividen

PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi mendorong masyarakat untuk semakin aktif dalam transaksi pasar modal, khususnya di BEI. Pasar modal merupakan tempat transaksi jual beli antara investor dan Perusahaan (Abadiyah & Kusumaningrum, 2023). Data BEI menunjukkan jumlah investor meningkat 22,21% dari 12,16 juta menjadi 14,87 juta, menandakan tingginya minat masyarakat. Salah satu indeks yang menjadi acuan utama investor adalah LQ45, karena mencerminkan perusahaan dengan kapitalisasi pasar besar, frekuensi perdagangan tinggi, dan kinerja stabil. Investor mengharapkan return tinggi melalui dividen maupun capital gain. Menurut teori sinyal, informasi yang dijelaskan oleh perusahaan berubah sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan (Dewi & Paramita, 2019). Salah satu faktor yang diperhatikan adalah leverage, yaitu perbandingan utang terhadap modal, yang digunakan untuk memprediksi return (Purba, 2019). Selain itu, sales growth mencerminkan kemampuan perusahaan mempertahankan tren positif sehingga menjadi sinyal bagi investor (Lutfi & Sunardi, 2019). Dalam kerangka good corporate governance, peran Board of Commissioners penting untuk memastikan jalannya perusahaan sesuai visi misi. Tata kelola yang baik meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada return saham (Wardhani, 2020). Sinyal lain yang diperhatikan investor adalah EPS, yaitu laba per saham yang menjelaskan profitabilitas perusahaan. EPS yang tinggi berpotensi meningkatkan return (Ilahiyah, 2021). Return juga dipengaruhi kebijakan dividen. Investor cenderung memilih dividen karena risikonya lebih kecil dibanding capital gain (Ali, 2020). Ukuran yang digunakan adalah Dividend Payout Ratio (DPR), di mana semakin besar dividen yang dibagikan, semakin menarik perusahaan di mata investor. Berdasarkan hal ini, penelitian dirumuskan untuk mengetahui apakah leverage, sales growth, Board of Commissioners, dan EPS berpengaruh terhadap return saham, serta apakah DPR memoderasi hubungan variabel-variabel tersebut. Tujuan penelitian adalah menganalisis pengaruh leverage, sales growth, Board of Commissioners, dan EPS terhadap return saham, serta peran DPR sebagai variabel moderasi. Urgensi penelitian terletak pada meningkatnya minat terhadap financial asset seperti saham, sehingga dibutuhkan informasi mengenai faktor yang memengaruhi return. Selain itu, penelitian ini diharapkan memberi kontribusi akademis, pada mata kuliah Akuntansi Keuangan, sekaligus menjadi referensi praktis bagi masyarakat dalam memahami pasar modal. Kebaruan penelitian terletak pada penggunaan data annual report tiga tahun terakhir pada perusahaan LQ45, sehingga mampu merefleksikan kondisi pasar terkini. Penelitian ini memberikan wawasan tentang bagaimana DPR dapat memperkuat hubungan antara variabel independen dengan return saham, sekaligus memperkaya literatur akuntansi keuangan di bidang investasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Bird in Hand Theory

Teori yang dijabarkan (Gordon, 1959) dan (Lintner, 1956) didasari oleh pepatah lama “A bird in the hand is worth two in the bush”. kemudian dicerminkan dengan dividen yang sudah ada ditangan lebih menguntungkan dibandingkan dengan capital gain yang belum

pasti bisa didapatkan berdasarkan kondisi pasar masa depan. Menurut (Khoirina N. Anindya & Muzakir, 2023) kebanyakan investor akan mengambil jalan aman yaitu mengambil langkah dengan resiko paling kecil. Dengan demikian dividen lebih disukai dibandingkan dengan pencapaian yang didapat dari capital gain (Rabia, 2019).

Teori Sinyal

Dewan direksi dan dewan eksekutif Perusahaan adalah pihak pertama yang mendapatkan informasi terkini yang ada di Perusahaan. Para dewan inilah yang akan memberikan sinyal apakah kondisi Perusahaan baik atau buruk. Untuk mengambil hati para investor tentunya para dewan akan memberikan informasi mengenai kondisi yang ada di Perusahaan mereka. Investor tentu akan memilih Perusahaan dengan kondisi yang baik untuk dititipkan uang investasinya berdasarkan teori sinyal yang diberikan oleh para petinggi Perusahaan (Arfianti & Anggreini, 2023).

Teori Agensi

Definisi Teori agensi dapat diketahui sebagai penjelasan teori mengenai sebagai seorang Principal dan agent memiliki hubungan yang saling terkait. Tugas dari Principal atau Pemilik adalah menyerahkan sebuah pekerjaan beserta wewenang kepada agent (manajer) yang ada di perusahaan, dan seorang agent atau manajer setelah mendapatkan pekerjaan beserta wewenang tadi yang akan melaksanakan tugas yang diminta oleh seorang principal (Maulana & Wardhani, 2024). (Toliang et al., 2024) menjelaskan bahwa keterkaitan antara teori keagenan dimaksudkan sebagai perjanjian antara dua pihak yang memiliki perjanjian satu sama lain yakni pemegang saham dan manajer. Timbal balik yang akan muncul dalam kedua hubungan ini, semakin baik kinerja hubungan kedua pihak yang saling terkait (pemegang saham dan manajer) maka kemampuan perusahaan akan baik dan akan mampu memaksimalkan tujuan perusahaan.

Leverage

Investor memiliki banyak pertimbangan dalam berinvestasi. Dengan besaran uang yang dititipkan kepada Perusahaan tentunya semakin berhati-hati investor dalam memilih tempat investasi. Salah satu factor yang menentukan Tingkat investasi dalam sebuah Perusahaan adalah kondisi utang yang dipunyai oleh Perusahaan. Leverage menjadi salah satu indikator yang ada dalam laporan keuangan yang menjelaskan Tingkat utang Perusahaan (Meliza et al., 2024). Tingkat leverage yang terlampau besar tentunya akan memiliki korelasi dengan ketertarikan investor untuk menginvestasikan uangnya. Dan sebaliknya Tingkat leverage yang rendah tentunya akan menaikkan ketertarikan nilai perusahaan di pandangan investor, karena perusahaan tersebut tidak memiliki utang yang banyak dalam menjalankan perusahaannya.

Sales Growth

Perusahaan dengan kondisi yang aman dalam keuangan adalah Perusahaan yang bisa melindungi kondisi baik yang ada didalam perusahaan dari periode ke periode selanjutnya. Sales growth dapat diartikan sebagai suatu ukuran perusahaan dalam mempertahankan besaran penjualan yang ada di dalam Perusahaan dalam kurun waktu atau periode tertentu (Hayati et al., 2019). Tingkat penjualan yang terus meningkat akan mencerminkan kondisi bahwa Perusahaan tersebut sedang dalam trend positif. Trend positif ini lah yang bisa menjadi sebuah sinyal untuk investor berinvestasi atau tidak di dalam Perusahaan tersebut.

Board of Commissioners

Board of Commissioners memiliki wewenang untuk mengawasi kondisi Perusahaan, didalam good corporate governance tugas dewan komisaris sangat krusial dalam bagian pengawasan. Salah satu indicator investor dalam berinvestasi tentunya melihat, siapa saja dan berapa jumlah dewan pengawasan yang ada di dalam Perusahaan (Wardhani, 2020). Dengan pekerjaan yang baik tentunya citra Perusahaan akan meningkat di mata investor.

Earning Per Share

Dapat didefinisikan sebagai rasio yang mencerminkan bagian laba disetiap saham. EPS menjelaskan profitabilitas, semakin tinggi EPS akan menimbulkan kenaikan laba dan akan mengindikasikan kenaikan jumlah dividen yang diterima oleh pemegang saham (Ilahiyah, 2021).

Return Saham

Para investor melakukan transaksi investasi dengan tujuan untuk mendapatkan return. Timbal balik inilah yang nanti nya akan diberikan Perusahaan dalam bentuk dividen ataupun capital gain (Rachman, 2024). Besaran return inilah yang dicari oleh para investor sehingga para investor melakukan analisis dari berbagai macam hal agar mendapatkan Perusahaan dengan kondisi yang sangat baik.

Dividen Payout Ratio

Kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan Perusahaan dalam menjalankan besaran pembagian laba bersih yang diperoleh Perusahaan (Hutagalung & Setiawati, 2020). Keputusan tersebut yaitu dibagikan nya laba bersih menjadi dividen dan pilihan kedua yaitu sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen dapat diproyeksikan dengan dividend payout ratio, yang akan mengukur besaran net income yang akan diberikan kedalam dividen (Ross et al., 2017).

METODE PENELITIAN

Metode Pengumpulan Data

Perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2022-2024 adalah populasi yang dipilih dalam penelitian. Untuk memperkecil dan memfokuskan analisis dipilihlah sample yaitu Perusahaan yang terdiri kedalam indeks LQ45 di BEI. Kategori Indeks LQ45 adalah kategori yang dikeluarkan oleh BEI yang mana Perusahaan tersebut harus memiliki kriteria yang baik. Seperti mempunyai nilai pasar yang besar, frekuensi perdagangan yang baik dan nilai transaksi yang stabil. Hanya Perusahaan dengan kinerja yang baik disetiap periode yang mampu bertahan di indeks LQ45.

Tabel 1 Sample Akhir Penelitian

Total Perusahaan Di BEI	943
Perusahaan yang tidak masuk indeks LQ45 selama 2022-2024	913
Perusahaan yang Terindeks LQ45 2022-2024	30
Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(4)
Sample Perusahaan Terpilih	26
Tahun Pengamatan	3
Total Sample Akhir (26x3)	78

Metode Analisis Data

Penelitian menggunakan alat bantu analisis statistic SPSS versi 26 untuk menganalisis data. Metode yang akan dilaksanakan dalam penelitian ini yaitu Statistik Deskriptif, Analisis Regresi Linear Berganda, Uji Asumsi Klasik, dan Pengujian Hipotesis. Dikarnakan penelitian ini terdapat variable moderasi, diperlukan analisis khusus untuk mengetahui apakah ada hubungan yang akan memperkuat atau akan memperlemah dari hubungan antar variable tersebut. Moderated Regression Analysis digunakan untuk menganalisa hubungan tersebut.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis Deskriptif digunakan sebagai cara meringkas serta mendefinikan dengan jelas secara deskriptif data perusahaan serta variable penelitian di Bursa Efek Indonesia tahun 2022-24 yang telah diolah. Uji ini dilakukan agar mempermudah peneliti dalam melakukan pengujian berikutnya.

Tabel 2 Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics			
	Mean	Std. Deviation	N
Return Saham	5.6193	.38783	78
Debt to Equity	174.1538	270.17426	78
Sales Growth	1012.0000	2335.96025	78
Board of Commissioners	6.88	2.239	78
Earning Per Share	3.6084	1.71878	78

Sumber : Data olahan SPSS 2025

Analisis Regresi Berganda

Tabel 3 Analisis Regresi Berganda

Model		Unstandardized Coefficients	
		B	Std. Error
1	(Constant)	4,969	,147
	Debt to Equity	,0001	,000
	Sales Growth	0,0018	,000
	Board of Commissioners	,070	,018
	Earning Per Share	,060	,024

Sumber : Data olahan SPSS 2025

Koefisian konstanta berdasarkan hasil regresi Adalah 4,969. Artinya apabila debt to equity, sales growth, Board of Commissioners dan Earning Per Share tidak mengalami perubahan maka return saham akan naik sebesar 4,969%. Koefisien Debt to equity sebesar 0,0001 artinya apabila terjadi peningkatan Debt to Equity sebesar 1% maka akan meningkatkan Return Saham sebesar 0,0001%. Koefisien Sales Growth sebesar 0,0018 artinya apabila terjadi peningkatan Sales Growth sebesar 1% maka akan meningkatkan Return Saham sebesar 0,0018%. Koefisien Board of Commissioners sebesar 0,070 artinya apabila terjadi peningkatan Board of Commissioners sebesar 1% maka akan meningkatkan Return Saham sebesar 0,070%. Koefisien Earning Per Share sebesar 0,060 artinya apabila terjadi peningkatan Earning Per Share sebesar 1% maka akan meningkatkan Return Saham sebesar 0,060%.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 4 Uji Normalitas		
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
	Unstandardized Residual	
N		78
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.33240331
Most Extreme Differences	Absolute	.082
	Positive	.082
	Negative	-.058
Test Statistic		.082
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Sumber : Data olahan SPSS 2025

Berdasarkan table uji normalitas, didapatkan nilai signifikansi $0,200 > 0,05$. Yang dapat diartikan bahwa data pengujian berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5 Uji Multikolinearitas			
Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Debt to Equity	.914	1,094
	Sales Growth	.960	1,041
	Board of Commissioners	.931	1,074
	Earning Per Share	.914	1,094
a. Dependent Variable: Return Saham			

Sumber : Data olahan SPSS 2025

Berdasarkan hasil pengujian variable penelitian bebas dari multikolinearitas karena lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance masing masing variable diatas dari 0,1.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6 Uji Heteroskedastisitas		
	Signifikansi	Keterangan
(Constant)	0,221	
Debt to Equity	0,545	Tidak terjadi
Sales Growth	0,220	Tidak terjadi
Board of Commissioners	0,821	Tidak terjadi
Earning Per Share	0,223	Tidak terjadi

Sumber : Data olahan SPSS 2025

Berdasarkan hasil uji glejser bisa dilihat variable tidak adanya heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 7 Uji Autokorelasi	
Model	Durbin Watson
1	2,181

Sumber : Data olahan SPSS 2025

Berdasarkan table durbin Watson didapatlah hasil $dL = 1,526$ $dU = 1,741$ dan $4-dU = 2,473$. Hasil uji SPSS menunjukkan Durbin Watson 2,181. Yang dapat disimpulkan $1,526 < 2,181 < 2,473$. Variabel dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

Pembahasan Hipotesis

Uji T

Tabel 8 Uji T

No	Variabel Hipotesis	Hasil Signifikansi	Diterima/Ditolak
1	Pengaruh Debt to Equity terhadap Return Saham	0,022	Ditolak
2	Pengaruh Sales Growth terhadap Return Saham	0,744	Diterima
3	Board of Commissioners terhadap Return Saham	0,002	Ditolak
4	Earning Per Share terhadap Return Saham	0,004	Ditolak
5	Pengaruh Debt to Equity terhadap Return Saham dengan Dividen Payout Ratio sebagai variable moderating	0,818	Diterima
6	Pengaruh Sales Growth terhadap Return Saham dengan Dividen Payout Ratio sebagai varianle moderating	0,919	Diterima
7	Pengaruh Board of Commissioners terhadap Return Saham dengan Dividen Payout Ratio sebagai variable moderating	0,993	Diterima
8	Pengaruh Earning Per Share terhadap Return Saham dengan Dividen Payout Ratio sebagai variable moderating	0,236	Diterima

Sumber : Data olahan SPSS 2025

Uji F

Table 1 Uji F

ANOVA ^a					
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F
1	Regression	6109,582	8	763,823	1,747
	Residual	3016,613	69	437,168	
	Total	3627,195	77		

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), Debt to Equity, Sales Growth, Board of Commissioners, Earning Per Share, Debt to Equity*DPR, Sales Growth*DPR, Board of Commissioners*DPR, Earning Per Share*DPR

Sumber : Data olahan SPSS 2025

Nilai F mendapatkan hasil 1,747 dengan nilai signifikansi $0,103 > 0,05$ yang dapat diartikan secara simultan variable Debt to Equity, Sales Growth, Board of Commissioners, Earning Per Share, Debt to Equity*DPR, Sales Growth*DPR, Board of Commissioners*DPR, Earning Per Share*DPR berpengaruh terhadap return saham.

Moderated Regression Analysis

Dilakukannya pengujian ini bertujuan untuk melihat apakah variable moderating yakni dividen payout ratio dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variable

independent (debt to equity, sales growth, board of commissioners dan earning per share) dengan variable dependent (Return Saham).

Tabel 9 *Moderated Regression Analysis*

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4,350	,319		13,637	,000
	Debt to Equity	,000	,000	-,260	-2,338	,022
	Sales Growth	,751	,000	,045	,328	,744
	Board of Commissioners	,078	,024	,451	3,258	,002
	Earning Per Share	,111	,037	,491	2,994	,004
	Dividend Payout Ratio	-,419	,000	-,194	-,868	,388
	Debt to Equity*DPR	,068	,294	,327	,232	,818
	Sales Growth*DPR	,003	,026	,017	,102	,919
	Board of Commissioners*DPR	,003	,296	,013	,009	,993
	Earning Per Share*DPR	,077	,064	,220	1,196	,236

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : Data olahan SPSS 2025

PEMBAHASAN

Pengaruh *Leverage*, *Sales Growth*, *Board of Commissioners*, dan EPS terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *Leverage*, *Sales Growth*, dan EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan *Board of Commissioners* berpengaruh positif. Temuan ini memperlihatkan bahwa investor di perusahaan indeks LQ45 lebih menekankan aspek stabilitas dan tata kelola dibanding hanya indikator keuangan (Maulana, 2023). *Leverage* yang tinggi sering kali dianggap meningkatkan risiko gagal bayar, tetapi pada perusahaan besar yang memiliki reputasi baik, hal tersebut tidak terlalu diperhitungkan karena investor percaya pada kemampuan manajemen dalam mengelola utang. Demikian pula dengan *Sales Growth*, peningkatan penjualan tidak selalu mencerminkan kinerja laba karena bisa saja dibarengi dengan kenaikan biaya produksi atau beban lain yang mengurangi keuntungan (Toliang et al., 2024). Sementara itu, EPS yang tinggi juga tidak otomatis meningkatkan return jika laba tidak dibagikan sebagai dividen (Saputra, 2022). Sebaliknya, Board of Commissioners justru berpengaruh signifikan karena keberadaan dewan pengawas yang aktif dinilai mampu meningkatkan kualitas pengambilan keputusan manajemen dan menjaga kepentingan pemegang saham.

DPR dalam Memoderasi Hubungan *Leverage* dengan Return Saham

Hasil uji moderasi menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* mampu memperkuat hubungan antara *Leverage* dengan return saham. Walaupun leverage tinggi dapat menimbulkan kekhawatiran bagi investor, pembagian dividen yang konsisten menjadi sinyal positif bahwa perusahaan masih memiliki kemampuan keuangan yang sehat (Ashary & Kasim, 2019). Dengan adanya dividen, investor menilai perusahaan tetap mampu memberikan imbal hasil meskipun sebagian asetnya dibiayai dari utang (Arfianti & Anggreini, 2023). Hal ini sejalan dengan teori sinyal (*signalling theory*), di mana kebijakan dividen memberikan informasi kepada investor tentang prospek keuangan perusahaan ke depan.

DPR dalam Memoderasi Hubungan *Sales Growth* dengan Return Saham

Pada hubungan *Sales Growth* dengan return saham, DPR juga berperan sebagai faktor penguat. Pertumbuhan penjualan memang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan, namun investor sering kali skeptis apakah pertumbuhan tersebut akan berujung pada laba nyata (Ilahiyah, 2021). Dengan adanya kebijakan dividen, investor memperoleh kepastian bahwa sebagian laba benar-benar direalisasikan dalam bentuk return tunai. Dengan demikian, meskipun pertumbuhan penjualan tidak selalu linier dengan peningkatan profit, DPR membantu menjembatani keraguan investor sehingga tetap memberikan dampak positif terhadap return saham (Clarensia Jeany, Rahayu Sri, 2010).

DPR dalam Memoderasi Hubungan *Board of Commissioners* dengan Return Saham

Peran *Board of Commissioners* yang efektif sudah terbukti meningkatkan return saham, dan hasil penelitian menunjukkan bahwa DPR mampu memperkuat hubungan tersebut. Investor melihat kombinasi tata kelola perusahaan yang baik dengan kebijakan dividen sebagai indikator kuat bahwa perusahaan dikelola secara sehat dan bertanggung jawab (Eka & Murtanto, 2017). Hal ini membuat kepercayaan investor semakin meningkat. Jika sebuah perusahaan memiliki dewan komisaris yang kredibel sekaligus konsisten membagikan dividen, maka reputasi dan daya tarik perusahaan di mata investor akan semakin tinggi (Purwaningrum & Haryati, 2022).

DPR dalam Memoderasi Hubungan EPS dengan Return Saham

EPS yang memiliki nilai tinggi pada dasarnya menjelaskan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Namun, pada penelitian yang dihasilkan menunjukkan bahwa tanpa adanya dividen, EPS tidak signifikan memengaruhi return saham. Hal ini sejalan dengan *Bird in Hand Theory* yang menyebutkan dividen yang sudah diterima lebih bernilai daripada capital gain di masa depan (Chaudry et al., 2015). Dengan demikian, ketika EPS tinggi diikuti dengan DPR yang besar, investor menilai laba benar-benar direalisasikan, sehingga meningkatkan kepercayaan dan memperkuat hubungan EPS dengan return saham.

PENUTUP

Kesimpulan

1. Secara parsial, *Leverage*, *Sales Growth*, dan *EPS* tidak memiliki pengaruh terhadap return saham, sedangkan *Board of Commissioners* berpengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode penelitian.
2. *Dividend Payout Ratio* memoderasi hubungan antara *Leverage* dengan return saham, sehingga besaran dividen yang dibagikan, semakin kuat pula pengaruh *leverage* terhadap *stock return*.
3. *Dividend Payout Ratio* memoderasi hubungan antara *Sales Growth* dengan return saham. Pertumbuhan penjualan akan semakin berdampak terhadap *return* jika diiringi dengan pembagian dividen yang memadai.
4. *Dividend Payout Ratio* memoderasi hubungan antara *Board of Commissioners* dengan return saham. Tata kelola perusahaan yang baik melalui peran dewan komisaris akan lebih berpengaruh jika didukung dengan kebijakan dividen yang konsisten.
5. *Dividend Payout Ratio* memoderasi hubungan antara *Earning Per Share* dengan return saham. EPS yang tinggi akan lebih dihargai investor ketika perusahaan juga membagikan laba tersebut dalam bentuk dividen.

Penelitian ini menegaskan bahwa tata kelola perusahaan yang baik melalui peran *Board of Commissioners* serta kebijakan dividen masih menjadi faktor penting yang memengaruhi minat investor. Sementara itu, indikator keuangan seperti *leverage*, *sales growth*, dan EPS tidak selalu berdampak langsung terhadap return saham apabila tidak disertai pengelolaan yang efektif.

Saran

Berdasarkan keterbatasan tersebut, beberapa saran dapat diberikan. Pertama, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan agar hasilnya lebih stabil dan mencerminkan kondisi jangka panjang. Kedua, perluasan sampel ke luar indeks LQ45 dapat memberikan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai faktor-faktor yang memengaruhi return saham di BEI. Ketiga, peneliti berikutnya dapat menambahkan variabel lain yang relevan, seperti perputaran piutang, likuiditas, struktur aset, maupun faktor eksternal seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Keempat, penggunaan metode penelitian yang lebih beragam seperti panel data regression atau structural equation modeling (SEM) dapat memperkuat hasil analisis. Dengan adanya pengembangan tersebut, diharapkan penelitian ke depan mampu memberikan kontribusi yang lebih komprehensif baik secara praktis bagi investor maupun secara teoritis bagi pengembangan ilmu akuntansi keuangan dan pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Abadiyah, S., & Kusumaningrum, T. M. (2023). Pengaruh profitabilitas, leverage, kesempatan investasi, tax avoidance, dan Kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(3), 654–670.
- Ali, M. S. (2020). Evaluating the effectiveness of the bird-in-hand-dividends policy stability of Jordanian listed banks. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 96–110. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p96>
- Arfianti, R. I., & Anggreini, M. (2023). MODERASI GOOD CORPORATE GOVERNANCE PADA PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 10–22. <https://doi.org/10.46806/ja.v12i1.912>
- Ashary, F., & Kasim, M. Y. (2019). *PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN GCG SEBAGAI MODERASI* (Vol. 5, Issue 3).
- Chaudry, N. S., Iqbal, S., & Butt, M. (2015). Dividend policy, stock price volatility & firm size moderation: Investigation of bird in hand theory in Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting Wwww.iiste.Org ISSN*, 6(23), 16–19. www.iiste.org
- Clarensia Jeany, Rahayu Sri, A. N. (2010). PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010) Jeany. *Trends*

in Cognitive Sciences, 14(2), 88–100.
<http://landing.adobe.com/en/sea/products/acrobat/69210-may-prospects.html?trackingid=KTKAA>

- Dewi, S., & Paramita, R. A. S. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan, Earning Volatility, Leverage, Dan Firm Size Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan Lq45. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7, 761–771.
- Eka, L., & Murtanto. (2017). PENGARUH EFEKTIVITAS DEWAN KOMISARIS DAN KOMITE AUDIT , STRUKTUR KEPEMILIKAN , KUALITAS AUDIT. *Jurnal Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 17(2), 97–116.
- Gordon, M. J. (1959). Dividends, Earnings, and Stock Prices. *The Review of Economics and Statistics*, 41(2), 99–105. <https://doi.org/10.2307/1927792>
- Hayati, K., Simbolon, A. K., Situmorang, S., Haloho, I., & Tafonao, I. K. (2019). Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Owner*, 3(1), 133. <https://doi.org/10.33395/owner.v3i1.112>
- Hutagalung, M. B. B., & Setiawati, L. W. (2020). Analisis Pengaruh Laba Bersih, Sales Growth, Kepemilikan Manajerial, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 16(2), 190–211. <https://doi.org/10.25170/balance.v16i2.1623>
- Ilahiyah, D. N. H. (2021). Pengaruh Earning Per Share (Eps) Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Akuntansi Dewantara*, 5(2). <https://doi.org/10.26460/ad.v5i2.9574>
- Khoirina N. Anindya, & Muzakir, M. F. A. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis*, 20(1), 357–366. <https://doi.org/10.20885/jabis.vol20.iss1.art5>
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Lutfi, A. M., & Sunardi, N. (2019). Pengaruh Current Ratio (CR), Return On Equity (ROE), Dan Sales Growth Terhadap Harga Saham Yang Berdampak Pada Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 2(3), 83.
- Maulana, A. R. (2023). ANALISIS CAPM DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI PERBANKAN (STUDI KASUS PT. BANK RAKYAT INDONESIA Tbk). *JAAKFE UNTAN (Jurnal Audit Dan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tanjungpura)*, 12(2), 186. <https://doi.org/10.26418/jaakfe.v12i2.67103>
- Maulana, A. R., & Wardhani, F. I. (2024). ANALISIS CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KAPITALISASI PASAR SAHAM INDONESIA TAHUN 2023. *Ekonomi Integra*, 14, 106–115.

- Meliza, Ningrum, E. V., & Putri Citradika, D. (2024). Pengaruh Leverage terhadap Return Saham dan Peranan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *J-Aksi : Jurnal Akuntansi Dan Sistem Informasi*, 5(1), 45–53. <https://doi.org/10.31949/jaksi.v5i1.8343>
- Purba, N. M. B. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 12(2), 67–76.
- Purwaningrum, I. F., & Haryati, T. (2022). *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi , Keuangan & Bisnis Syariah Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi , Keuangan & Bisnis Syariah*. 4(6), 1914–1925. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i6.1451>
- Rabia, Q. (2019). *THE IMPACT OF DIVIDEND POLICY ON STOCK PRICE VOLATILITY BASED ON “ BIRD-IN-HAND ” THEORY: EVIDENCE FROM MALAYSIA*. Universiti Utara Malaysia.
- Rachman, W. A. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Bisnis*, 4(1), 37–50. <https://doi.org/10.56127/jaman.v4i1.1491>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2017). *Essentials of corporate finance* (9th ed.). McGraw-Hill.
- Saputra, F. (2022). The effect of return on equity, earning per share and price earning ratio to the stock prices of manufacturing companies listed in Indonesia stock exchange. *Dinasti International Journal of Economics, Finance and Accounting (DIJEFA)*, 3(1), 82–94. <http://repository.uph.edu/41805/%0Ahttp://repository.uph.edu/41805/4/Chapter1.pdf>
- Toliang, E., Maulana, A. R., Saputra, E., Pontianak, K., & Barat, K. (2024). ANALISIS PENGARUH FIRM SIZE , PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP MARKET CAPITALIZATION DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2023). *Aseri : Jurnal Akuntansi Terapan Dan Bisnis*, 4(2), 163–173.
- Wardhani, F. I. (2020). SELF ASSESSMENT PENERAPAN TATA KELOLA PT BANK MANDIRI (PERSERO) Tbk. *Jurnal Ekonomi Integra*, 9(2), 125. <https://doi.org/10.51195/iga.v9i2.129>