



***Islamic Corporate Governance sebagai Moderasi:
Pengaruh Dividend Per Share, Managerial Ownership
dan Struktur Modal terhadap Stock Price***
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2020-2023)

Hamidatul Khoiriyah

Universitas Islam Negeri Salatiga, Jawa Tengah, Indonesia

E-mail: hamidatulkhoiriyah03@gmail.com

Yusvita Nena Arinta

Universitas Islam Negeri Salatiga, Jawa Tengah, Indonesia

E-mail: nenaiainsalatiga.ac.id

Abstract: *This research aims to analyze and know the effect of dividend per share, managerial ownership and capital structure variables on stock price and the role of Islamic corporate governance as a moderating variable. This research uses a quantitative approach with panel data obtained from the secondary data of each company's annual report, the sample in this research amounted to 46 companies that fit the criteria multiplied by 4 years of observation so that a population of 184 manufacturing companies listed on the Indonesian Sharia Stock Index for the period 2020-2023 was obtained, with the Eviews 12 tool, The results obtained dividends per share and managerial ownership have a positive and significant effect on stock price, while capital structure has a negative and insignificant effect on stock price. The moderating role of Islamic corporate governance is able to moderate the effect of dividend per share and managerial ownership on stock price but is unable to moderate capital structure on stock price.*

Keywords: *Dividend per share, Managerial Ownership, Capital Structure, Stock Price, Islamic Corporate Governance*

Abstrak : Riset ini bertujuan untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh variabel *dividen per share, managerial ownership* dan struktur modal terhadap *stock price* serta peran *Islamic corporate governance* sebagai variabel moderasi. Riset ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel yang diperoleh dari data sekunder *annual report* masing-masing perusahaan, sampel dalam riset ini berjumlah 46 perusahaan yang sesuai dengan kriteria dikali dengan 4 tahun pengamatan sehingga didapatkan populasi sebanyak 184 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham

Syariah Indonesia periode 2020-2023, dengan alat bantu EvIEWS 12, Diperoleh hasil *dividen per share* dan *managerial ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *stock price*, sedangkan struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *stock price*. Peran moderasi *Islamic corporate governance* mampu memoderasi pengaruh *dividen per share* dan *managerial ownership* terhadap *stock price* tetapi tidak mampu memoderasi struktur modal terhadap *stock price*.

Kata kunci: *Dividend per share, Managerial Ownership, Struktur Modal, Stock Price, Islamic Corporate Governance*

PENDAHULUAN

Seiring berkembangnya dunia saat ini, pasar modal memegang peran yang signifikan dalam dunia bisnis. Pasar modal merupakan sarana perdagangan surat berharga dan tempat yang tepat untuk pemilik dana (investor) dengan pengguna dana (emiten) untuk melakukan investasi sekaligus berperan penting dalam perkembangan perekonomian dunia bisnis di Indonesia. Untuk berinvestasi saham, investor harus mengetahui bagaimana saham akan diperdagangkan di pasar modal, investor berhak untuk memperoleh keuntungan (profit) dari perusahaan jika membeli sahamnya.

Seorang investor akan melihat dan memahami kinerja suatu perusahaan melalui laporan keuangan masing-masing perusahaan. Akhir-akhir ini, pergerakan saham yang menunjukkan tren positif dan potensial adalah saham syariah (Hasibuan et al., 2023). Hal ini dilatar belakangi oleh mayoritas penduduk Indonesia yang memeluk agama Islam sebanyak 87,2% atau 207 juta jiwa dari total penduduk di Indonesia (bps.co.id, 2024) sehingga memungkinkan mereka memilih untuk berinvestasi di saham syariah. Adanya perkembangan dalam ISSI menunjukkan bahwa pasar saham sangat berkembang dan menarik minat investor serta mencerminkan peningkatan kesadaran masyarakat terhadap investasi syariah dan pentingnya memilih instrumen investasi berdasarkan prinsip-prinsip syariah.

Fenomena gap mengenai pergerakan *stock price* yang terjadi di Indeks Saham Syariah Indonesia.

**Tabel 1 Data PT Campina Ice Cream Industry Tbk yang terdaftar di
Indeks Syariah Saham Indonesia (ISSI) 2019-2023**

Keterangan	2019	2020	2021	2022	2023
------------	------	------	------	------	------

<i>Stock Price</i>	374	238	290	306	402
<i>Manajerial Ownership</i> (jutaan)	473.000	473.000	473.000	86.200	152.000
Saham yang Beredar (juta)	5.885.000	5.885.000	5.885.000	5.885.000	5.885.000
Laba Bersih (miliar)	76.759	44.046	100.07	120.98	127.43
Laba Per Saham (EPS)	13,04	7,48	17.00	20.60	21.65
Dividen (lembar)	3 rupiah	4,25 rupiah	7 rupiah	35 rupiah	20 rupiah

Sumber : Laporan keuangan diolah (www.idx.co.id)

Dari tabel tersebut terdapat perubahan berbagai rasio pada PT Campina Ice Cream Industry Tbk yang terdaftar di Indeks Syariah Saham Indonesia (ISSI) tahun 2019-2023. Nilai awal *stock price* pada tahun 2019 sebesar Rp. 374 rupiah per lembar saham, kemudian pada tahun 2020 menurun secara signifikan di angka Rp. 238 per lembar saham. Namun, terjadi kenaikan Rp. 290 per lembar saham pada tahun 2021. Pada tahun 2022 terjadi kenaikan yang Rp. 306 per lembar saham, hingga tahun 2023 terus meningkat di angka Rp. 402 per lembar saham.

Salah satu indikator utama yang diamati para investor ketika berinvestasi yaitu *stock price* atau harga pada bursa saham yang digunakan untuk menghitung nilai saham (Febriyanti, 2020). *Stock price* merupakan faktor yang penting bagi investor, karena dapat menunjukkan nilai perusahaan juga dapat mencerminkan kinerja suatu emiten. *Stock price* dianggap wajar ketika harganya tidak terlalu tinggi dan terlalu rendah. Evaluasi mengenai *stock price* dapat menjadi dasar pengambilan keputusan dalam menentukan strategi investasi seorang investor (Ardiansyah et al., 2020). Perusahaan dengan laba yang tinggi mempunyai pengaruh yang besar terhadap *stock price*, semakin banyak orang yang membeli saham, maka *stock price* akan cenderung naik yang akan berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Sedangkan, ketika semakin banyak orang menjual saham maka *stock price* cenderung turun dan berpengaruh pada kekayaan pemegang saham yang menurun (Evania & Kentris Indarti, 2022).

Salah satu keuntungan yang didapat investor ketika berinvestasi pada saham yaitu *Dividend per share* (Rejeki, 2023). *Dividend per share* merupakan total keuntungan yang akan diterima oleh investor setelah dikurangi dengan rata-rata

tertimbang jumlah saham yang beredar (Septi et al., 2019). Pembagian dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham mencerminkan besarnya keuntungan yang diperoleh investor atas investasinya dan juga menunjukkan besarnya keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Penelitian yang berkaitan dengan *dividend per share* terhadap *stock price* yang pernah dianalisis Septi et al., (2019) menyimpulkan *dividend per share* tidak berpengaruh terhadap *stock price*, sedangkan Indika et al., (2022) dan Rejeki, (2023) menyatakan bahwa *dividend per share* berpengaruh terhadap *stock price*. serta Siregar, (2019) dan Suhendra et al., (2022) menyatakan bahwa *dividend per share* berpengaruh positif terhadap *stock price*.

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi *stock price* yaitu *manajerial ownership* (Tamba & Sidik, 2022). *Managerial ownership* atau kepemilikan manajerial yaitu saham beredar yang sahamnya dimiliki oleh manajer (Anggreni et al., 2023). *Managerial ownership* dan hutang saling berkaitan, artinya semakin besar *managerial ownership* maka penggunaan hutang oleh perusahaan akan semakin berkurang, begitu juga sebaliknya ketika *managerial ownership* berkurang maka penggunaan hutang perusahaan semakin tinggi (Aishey et al., 2024). Riset mengenai *managerial ownership* dalam mempengaruhi *stock price* yang diteliti oleh saprudin, (2019), dan Alifiya & Wenten, (2024) menunjukkan *managerial ownership* negatif memengaruhi *stock price*. Sedangkan temuan (Aprilia & Riharjo, 2022) dan Anggreni et al., (2023) *managerial ownership* positif berpengaruh terhadap *stock price*.

Berikutnya, hal yang mempengaruhi *stock price* yaitu struktur modal yang dapat mempengaruhi secara langsung posisi keuangan perusahaan dan mempengaruhi nilai perusahaan (Tamba & Sidik, 2022). Struktur modal merupakan komposisi modal suatu perusahaan sehubungan dengan sumber-sumbernya, serta menunjukkan proporsi modal suatu perusahaan yang berasal dari sumber hutang (kreditur) dan ekuitas atau modal (Liswatin & Pramadan Sumarata, 2022). Struktur modal dapat menunjukkan bagaimana perusahaan menggunakan dana modal perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas jangka panjang. Temuan mengenai struktur modal terhadap *stock price* oleh Ardiansyah et al., (2020) dan Silalahi et al., (2022) menunjukkan struktur modal positif mempengaruhi *stock price*, bertolak belakang dengan penelitian Evania & Kentris Indarti, (2022), dan Misnawati &

Prananingrum, (2023) menyatakan struktur modal negatif berpengaruh terhadap *stock price*.

Selanjutnya, karena terdapat inkonsistensi penelitian terdahulu, maka dilakukan penelitian lebih lanjut dengan penggunaan moderasi *Islamic corporate governance*. Nugraha et al., (2022) menyatakan *Islamic corporate governance* merupakan model tata kelola perusahaan yang terstruktur dengan baik dalam proses tata kelolanya dan berdasarkan syariah Islam. Mekanisme yang membedakan perusahaan konvensional dan syariah yaitu dalam hal pengambilan keputusan, yang mana pada perusahaan konvensional menekankan pada kepatuhan terhadap hukum dan peraturan pemerintah (Arinta, 2018). Dewan syariah adalah bagian penting dari *Islamic corporate governance* karena berfungsi sebagai dewan penasihat dan badan pengawas kepatuhan syariah. Mereka bertanggung jawab memastikan bahwa manajemen perusahaan mematuhi dan mengutamakan serta menjunjung tinggi sifat Rasulullah seperti shidiq, amanah, tabligh, fathanah, istiqamah, dan qanaah (Ttilaksono et al., 2021). Hasil riset (Hidayat et al., 2021) menunjukkan bahwa *Islamic corporate governance* mampu memoderasi hubungan *Fraud Pentagon Model* terhadap *Financial Statemenf Fraud*, serta GCG mampu memoderasi *stock price* terhadap *Capital Adequacy Ratio (CAR)*, *Loan to Deposit Ratio (LDR)* dan *Non Performing Loan (NPL)*.

Mengacu pada penelitian terdahulu yang telah di sebutkan, terdapat berbagai hasil yang inkonsistensi. Oleh karena itu peneliti termotivasi untuk melakukan riset yang berjudul ***"Pengaruh Dividend per Share, Managerial Ownership, dan Struktur Modal terhadap Stock Price dengan Islamic Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2020-2023 "***

METODE

Riset ini menggunakan jenis pendekatan kuantitatif dimana didalamnya menggunakan angka dalam pengumpulan serta analisis yang dapat diukur. Dalam pengolahannya riset ini menggunakan software *Eviews* versi 12 dan menggunakan data sekunder berupa data panel. Di mana data sekunder ini berarti data yang sudah diolah oleh pihak lain. Data panel merupakan data gabungan antara *cross*

section (selang waktu) dan *time series* (banyak perusahaan). Populasi dalam riset ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2020-2023 sebanyak 184 perusahaan, dengan penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* atau menerapkan beberapa kriteria diantaranya:

Tabel 2 Kriteria Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2020-2023	88
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangannya secara menyeluruh dari tahun 2020-2023	(3)
3.	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen secara rutin dari tahun 2020-2023	(39)
4.	Jumlah sampel yang memenuhi kriteria	46
5.	Tahun pengamatan	4
	Total sampel	184

Sumber : ISSI 2023

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif Statistik

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	<i>Dividend per Share</i> (X1)	<i>Managerial Ownership</i> (X2)	Struktur Modal (X3)	<i>Stock Price</i> (Y)	ICG (Z)
<i>Mean</i>	58.33196	0.091568	0.626369	2435.348	0.612915
<i>Median</i>	25.46500	0.004110	0.457360	1322.500	0.612240
<i>Maximum</i>	500.0000	1.992420	3.928720	14475.00	0.734690
<i>Minimum</i>	0.070000	0.000000	0.000260	79.00000	0.448980
<i>Std. Dev.</i>	90.31132	0.273288	0.594068	3058.802	0.056317
<i>Observations</i>	184	184	184	184	184

Sumber : Output Eviews 12, 2025

Mengacu pada tabel statistik deskriptif diatas, dari total 184 pengamatan dapat diketahui nilai variabel-variabel yang digunakan yaitu *Dividend per share* memperoleh nilai *mean* sebesar 58.33196, *median* 25.46500, *maximum* 500.0000, dan *minimum* 0.070000 sedangkan standar deviasinya 90.31132. Variabel *Managerial ownership* nilai rata-rata 0.091568, nilai tengah 0.004110, tertinggi 1.992420, dan terendah 0.000000 serta standar deviasinya 0.273288. variabel Struktur modal

memperoleh *mean*, *tengah-tengah*, *maksimal*, *minimum* secara runtut 0.626369, 0.457360, 3.928720, 0.000260 serta standar deviasinya 0.594068. variabel Independen memiliki nilai rata-rata 2435.348, *tengah-tengah* 1322.500, *maksimal* 14475.00, *minimal* 79.00000 dan standar deviasinya 3058.802. *Islamic Corporate Governance* sebagai variabel moderasi memiliki *mean*, *median*, *maximum*, *minimum* dan standar deviasi sebesar 0.612915, 0.612240, 0.734690, 0.448980 dan 0.056317.

Uji Stasioneritas

Data dalam riset ini disebut stasioner ketika nilai probabilitasnya < 0.05 dengan menggunakan metode Unit Root Test Hadri Z-Stat.

Tabel 4. Hasil Uji Stasioneritas

No	Variabel	Prob*	Keterangan	Tingkat
1.	<i>Dividend per Share</i> (X1)	0.0000	Data Stasioner	Level
2.	<i>Mangerial Ownership</i> (X2)	0.0000	Data Stasioner	Level
3.	Struktur Modal (X3)	0.0000	Data Stasioner	Level
4.	<i>Stock Price</i> (Y)	0.0000	Data Stasioner	Level
5.	ICG (Z)	0.0000	Data Stasioner	Level

Sumber: Output Eviews 12, 2025

Pada tabel 4 menunjukkan data tersebut memiliki nilai probabilitas < 0.05 yang mengartikan bahwa semua variabel mempunyai data yang stasioner. Pada pengujian Unit Root Test Hadri Z-Stat berada pada tingkat pertama atau level sehingga dapat disimpulkan data tersebut layak untuk dilanjutkan ke pengujian berikutnya.

Estimasi Pemilihan Model

Tabel 5. Estimasi Model

Model Estimasi	Prob	Terpilih
Uji Chow	0.0000	<i>Fixed Effect</i>
Uji Hausman	0.0000	<i>Fixed Effect</i>
Uji Langrange Multiplier	0.0000	<i>Random Effect</i>

Sumber: Output Eviews 12, 2025

Hasil model estimasi menunjukkan model terbaik untuk pengujian adalah *Fixed Effect Model*.

Regresi Data Panel

Tabel 6. Regresi Data Panel

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 02/10/25 Time: 09:02
Sample: 2020 2023
Periods included: 4
Cross-sections included: 46
Total panel (balanced) observations: 184

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2503.071	345.1606	7.251900	0.0000
X1	33.39037	9.168474	3.641868	0.0004
X2	1853.379	878.4181	2.109906	0.0368
X3	-531.9034	511.9822	-1.038910	0.3007
X1_Z	-47.50503	13.76245	-3.451786	0.0007
X2_Z	-161.4473	56.04360	-2.880745	0.0046
X3_Z	141.1306	103.3018	1.366197	0.1742

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.928863	Mean dependent var	2435.348
Adjusted R-squared	0.901378	S.D. dependent var	3058.802
S.E. of regression	960.5888	Akaike info criterion	16.80605
Sum squared resid	1.22E+08	Schwarz criterion	17.71462
Log likelihood	-1494.157	Hannan-Quinn criter.	17.17431
F-statistic	33.79560	Durbin-Watson stat	2.372881
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews 12, 2025

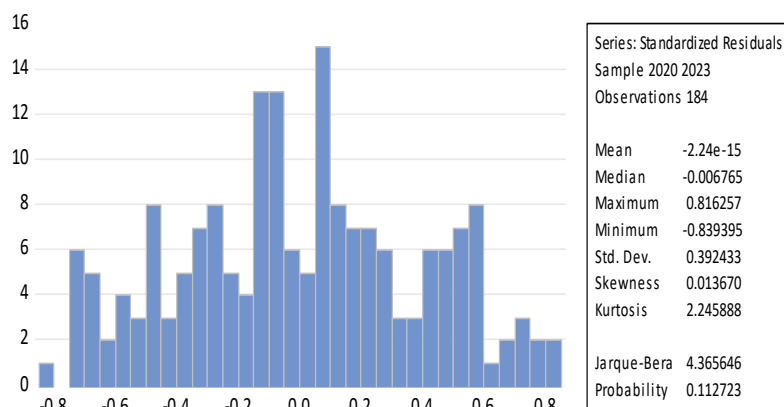
Merujuk pada hasil diatas, didapatkan persamaan regresi data panel pada penelitian ini yakni:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 Z + \beta_5 X_2 Z + \beta_6 X_3 Z$$

$$Y = 2503.071 + 33.39037 (X_1) + 1853.379 (X_2) - 531.9034 (X_3) - 47.50503 (X_1_Z) - 161.4473 (X_2_Z) + 141.1306 (X_3_Z)$$

Uji Asumsi Klasik

Gambar 1. Hasil Uji Normalitas



Sumber: Output eviews 12, 2025

Berdasarkan hasil pengujian diatas menunjukkan nilai *Jarque-Bera* sebesar 4.365646 dan nilai probabilitasnya sebesar $0.112723 > 0.05$. Maka dapat disimpulkan data tersebut berdistribusi secara normal.

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS				
Method: Panel Least Squares				
Date: 02/07/25 Time: 10:26				
Sample: 2020 2023				
Periods included: 4				
Cross-sections included: 46				
Total panel (balanced) observations: 184				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1759.268	1819.639	-0.966823	0.3354
LOG_X1	5.285390	66.70809	0.079232	0.9370
X2	38.02629	302.0071	0.125912	0.9000
X3	139.8588	254.0042	0.550616	0.5828
Z	3447.018	2922.760	1.179371	0.2403

Sumber: Output eviews 12, 2025

Diketahui nilai probabilitas dari masing-masing variabel penelitian menunjukkan nilai > 0.05 , sehingga dalam hal ini tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	Z
X1	1.000000	-0.107778	-0.067156	0.089319
X2	-0.107778	1.000000	-0.076912	-0.025650
X3	-0.067156	-0.076912	1.000000	0.251998
Z	0.089319	-0.025650	0.251998	1.000000

Sumber: Output Eviews 12, 2025

Tujuan uji ini untuk mengetahui terdapat korelasi atau interkorelasi antara variabel X atau bebas melalui nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) secara keseluruhan dengan nilai dibawah 10 maka tidak adanya indikasi multikolinearitas.

Tabel 9. Hasil Uji Autokorelasi

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.935240	Mean dependent var	3.081148
Adjusted R-squared	0.911559	S.D. dependent var	0.534077
S.E. of regression	0.158830	Akaike info criterion	-0.615588
Sum squared resid	3.380394	Schwarz criterion	0.258036
Log likelihood	106.6341	Hannan-Quinn criter.	-0.261497
F-statistic	39.49329	Durbin-Watson stat	2.001489
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews 12, 2025

Berdasarkan hasil uji diatas nilai DU dan DL didapatkan dari tabel statistik Durbin-Watson. Dimana $n = 184$ dan k (Independen) = 3, dengan $\alpha = 5\%$ maka:

- 1) Nilai DL = 1.7257
- 2) Nilai 4-DL = 2.2743
- 3) Nilai DU = 1.7920
- 4) Nilai 4-DU = 2.2080
- 5) Nilai DW = 2.0014

$$DU < DW < 4-DU = 1.7920 < 2.0014 < 2.2080$$

Maka dapat disimpulkan hasil uji tersebut lolos uji autokorelasi.

Uji Hipotesis

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.928863	Mean dependent var	2435.348
Adjusted R-squared	0.901378	S.D. dependent var	3058.802
S.E. of regression	960.5888	Akaike info criterion	16.80605
Sum squared resid	1.22E+08	Schwarz criterion	17.71462
Log likelihood	-1494.157	Hannan-Quinn criter.	17.17431
F-statistic	33.79560	Durbin-Watson stat	2.372881
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output eviews 12, 2025

Nilai Adjusted R-Squared sebesar 0.901378 atau 90%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Dividend Per Share*, *Managerial Ownership* dan Struktur Modal berpengaruh terhadap *Stock Price* sebesar 90%, sedangkan 10% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

Tabel 11. Hasil Uji Simultan

R-squared	0.928863	Mean dependent var	2435.348
Adjusted R-squared	0.901378	S.D. dependent var	3058.802
S.E. of regression	960.5888	Akaike info criterion	16.80605
Sum squared resid	1.22E+08	Schwarz criterion	17.71462
Log likelihood	-1494.157	Hannan-Quinn criter.	17.17431
F-statistic	33.79560	Durbin-Watson stat	2.372881
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output eviws 12, 2025

Berdasarkan dari hasil uji F pada tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai prob (F-Statistic) sebesar 0.000000 dimana nilai tersebut $< 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Dividend Per Share*, *Managerial Ownership* dan Struktur Modal, serta interaksi antara $X1_Z$, $X2_Z$, $X3_Z$ dapat mempengaruhi *Stock Price* secara simultan atau bersama-sama.

Tabel 12. Hasil Uji Parsial

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2503.071	345.1606	7.251900	0.0000
X1	33.39037	9.168474	3.641868	0.0004
X2	1853.379	878.4181	2.109906	0.0368
X3	-531.9034	511.9822	-1.038910	0.3007

Sumber: Output eviws 12, 2025

Uji ini digunakan untuk mengetahui hipotesis dengan melihat apakah variabel independen dan dependen saling berpengaruh. Ketika nilai t statistik memiliki signifikansi $< 5\%$ atau 0.05 maka hipotesis diterima. Sebaliknya ketika nilai signifikansi $> 5\%$ atau 0.05 maka hipotesis ditolak. Berdasarkan tabel 4.16 dapat disimpulkan hasil uji sebagai berikut:

- 1) X1 memiliki nilai probabilitas $0.0004 < 0.05$ yang menunjukkan bahwa X1 berpengaruh signifikan terhadap Y. Nilai t-Statistic sebesar 3.641868 artinya X1 memiliki arah pengaruh positif terhadap Y.
- 2) X2 memiliki nilai probabilitas $0.0368 < 0.05$ yang menunjukkan bahwa X2 berpengaruh signifikan terhadap Y. Nilai t-statistic 2.109906 artinya X2 memiliki arah pengaruh positif terhadap Y.
- 3) X3 memiliki nilai probabilitas $0.3007 > 0.05$ yang menunjukkan bahwa X3 berpengaruh tidak signifikan terhadap Y. Nilai t-statistic -1.038910 artinya X3 memiliki arah pengaruh positif terhadap Y.

Tabel 13. Hasil Uji Moderate Regression Anaysis (MRA)

X1_Z	-47.50503	13.76245	-3.451786	0.0007
X2_Z	-161.4473	56.04360	-2.880745	0.0046
X3_Z	141.1306	103.3018	1.366197	0.1742

Sumber: Output eviews 12, 2025

Berdasarkan hasil pengujian tabel 4.16 dapat ditarik kesimpulan:

- 1) Nilai *dividend per share* yang diinteraksikan dengan *Islamic corporate governance* memiliki nilai t-statistic -3.451786 dengan nilai probabilitas $0.0007 < 0.05$ yang berarti variabel *Islamic corporate governance* dapat memoderasi *dividend per share* terhadap *stock price*.
- 2) Nilai *managerial ownership* yang diinterasikan dengan *Islamic corporate governance* memiliki nilai t-statistic -2.880745 dengan nilai probabilitas $0.0046 < 0.05$ yang berarti variabel *Islamic corporate governance* dapat memoderasi *managerial ownership* terhadap *stock price*.
- 3) Nilai struktur modal yang diinterasikan dengan *Islamic corporate governance* memiliki nilai t-statistic 1.366197 dengan nilai probabilitas $0.1742 > 0.05$ yang berarti variabel *Islamic corporate governance* tidak dapat memoderasi struktur modal terhadap *stock price*.

Pembahasan

Variabel *Dividend per share* mendapatkan hasil nilai koefisen regresi sebesar 3.641868 dan nilai probabilitas $0.0004 < 0.05$ menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *stock price*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak *dividend per share* yang dibagikan maka akan menarik investor untuk membeli saham pada perusahaan tersebut. Dalam teori sinyal ketika pembagian Dividen naik dapat menunjukkan sinyal positif bagi investor dan menunjukkan prosepek perusahaan masa depan yang baik. Hasil temuan ini mendukung penelitian (Siregar, 2019) dan (Soleha et al., 2024) menyatakan bahwa *dividend per share* positif tidak berpengaruh terhadap *stock price*.

Berdasarkan uji parsial (T) menunjukkan nilai probabilitas *Managerial Ownership* sebesar $0.0368 < 0.05$ dan nilai koefisen regresi sebesar 2.109906 artinya *managerial ownership* mempunyai arah positif signifikan terhadap *stock price*. Ketika manajer memiliki *managerial ownership* maka mereka akan menyelaraskan kepentingan mereka dengan kepentingan pemegang saham. Meskipun tidak semua

perusahaan memiliki managerial ownership mereka akan tetap berusaha untuk mengoptimalkan kinerja mereka sehingga akan memperoleh keuntungan dan dapat menarik investor untuk membeli saham dan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Teori agensi menyatakan manajer dan pemegang saham berinteraksi seperti agen dan *prinsipal*. Semakin tinggi porsi saham yang dimiliki manajemen dalam menggunakan modal dari utang. Artinya semakin besar persentase *manajerial ownership*, maka semakin sedikit modal dari utang yang digunakan perusahaan, sebaliknya ketika *manajerial ownership* berkurang, maka penggunaan utang akan berkurang (Tamba & Sidik, 2022). Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Aprilia & Riharjo, 2022) dan (Anggreni et al., 2023) menyatakan bahwa manajer akan memaksimalkan nilai perusahaan karena akan menguntungkan dirinya sebagai pemegang saham.

Nilai probabilitas Struktur Modal sebesar $0.3007 > 0.05$ dan nilai koefisien regresi sebesar -1.038910 artinya Struktur Modal mempunyai arah negatif tidak signifikan terhadap *Stock Price*. Hal ini dikarenakan semakin tinggi utang maka return saham yang diterima akan berkurang (Suhendra et al., 2022). Serta menunjukkan perusahaan yang memiliki DER (Debt to Equity Ratio) yang merupakan rasio untuk menghitung perbandingan total utang dan modal, jika DER tinggi dan kurang diminati investor akan berdampak pada *stock price* yang menurun dan menandakan bahwa ketika utang perusahaan tinggi akan berdampak pada beban bunga perusahaan yang besar dan akan mengurangi keuntungan. Dalam teori keagenan manajer mengambil berbagai tindakan untuk mendapatkan keuntungan dan kesejahteraan pemegang saham, hal ini dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai bagaimana manajemen memilih dari mana sumber pendanaan yang sesuai dengan struktur modalnya (Suhendra et al., 2022). Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Misnawati & Prananingrum, 2023) bahwa semakin tinggi struktur modal perusahaan maka *stock price* akan semakin rendah, karena investor kurang mencermati struktur modal yang berasal dari pinjaman.

Berikutnya peran *Islamic corporate goveranance* menjadi moderasi pengaruh Dividend per share terhadap stock price memperoleh koefisiensi -3.451786 dan nilai

probabilitas $0.0007 < 0.05$. Sehingga *Islamic corporate goveranance* mampu memoderasi hubungan dividend per share terhadap stock price. Peran *Islamic corporate governance* menekankan pada transparansi, etika, akuntabilitas, serta sesuai dengan prinsip syariah. Dalam teori sinyal, pembagian dividen menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, juga investor akan lebih percaya kepada perusahaan dari adanya pembagian dividen tersebut. Selain itu peran dewan direksi yang efektif juga dapat membangun *Islamic Corporate Governance* yang baik dan meningkatkan tingkat kepercayaan investor yang dilihat dari nilai *stock price*. Sehingga dari adanya peran *Islamic Corporate Governanve* sebagai variabel moderasi dapat memoderasi *dividend per share* terhadap *stock price*.

Variabel *Islamic Corporate Governance* mampu memoderasi hubungan antara *managerial ownership* terhadap *stock price* dengan nilai probabilitas $0.0046 < 0.05$ dan nilai koefisien sebesar -2.880745 . Dalam hal ini *Islamic corporate governance* mampu menekankan prinsip-prinsip keadilan, transparansi yang dapat membantu memitigasi potensi konflik keagenan. Dengan adanya pengawasan yang lebih ketat berdasarkan priinsip-prinsip syariah, manajer dapat bertindak sesuai dengan kepentingan seluruh pemangku kepentingan termasuk pemegang saham, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak positif terhadap *stock price*. Penerapan *Islamic corporate governance* dapat membantu untuk memastikan bahwa adanya *managerial ownership* dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

Pengujian terakhir dilakukan untuk melihat efek moderasi *Islamic corporate governance* terhadap pengaruh stuktur modal dengan *stock price*. Nilai nilai probabilitas $0.1742 > 0.05$ dan nilai koefisien sebesar 1.366197 menunjukkan hasil *Islamic corporate governance* tidak dapat memoderasi hubungan struktur modal terhadap *stock price*. Implementasi *Islamic corporate governance* tidak dapat memperkuat karena dalam hal ini manajer masih mengejar kepentingan pribadi mereka yang mengarah pada keputusan yang kurang optimal terkait struktur modal, manajer lebih memilih untuk menggunakan utang atau ekuitas untuk meningkatkan imbalan jangka pendek bukan untuk kepentingan jangka panjang. Selain itu, jika manajer memiliki kontrol yang ketat terkait keputusan keuangan

maka *stock price* akan dalam kondisi yang baik. Dalam teori agensi yang menggambarkan konflik kepentingan agen dan principal dapat mempengaruhi keputusan mengenai struktur modal perusahaan, meskipun *Islamic corporate governance* berusaha mengurangi konflik tersebut dengan etika dan akuntabilitas namun dalam praktiknya hal tersebut tidak selalu berhasil karena masih banyak juga perusahaan yang tidak menerapkan *Islamic corporate governance* dengan baik.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis yang dilakukan, diketahui nilai *Dividend per share* memiliki pengaruh positif dan signifikan, *Managerial ownership* berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan Struktur modal berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *stock price*. Untuk pengujian MRA peran moderasi dapat memoderasi pengaruh *dividen per share* dan *managerial ownership* terhadap *stock price*, tetapi tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap *stock price*. Bagi peneliti berikutnya diharapkan dapat menyempurnakan riset ini dengan menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi *stock price*, seperti faktor makroekonomi. Serta diharapkan memperluas periode dan sektor penelitian agar mendapatkan hasil yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Aishey, R., Nazariah, & Italina, C. (2024). No Analisis Kepemilikan Manajerial Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Sahampada Perusahaan Sektorbarang Konsumen Primer: Peran Moderasi Kebijakan Dividen. *Ekobismen*, Vol. 4(2).
- Alifiya, L., & Wenten, I. K. (2024). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kepemilikan Manjerial dan Nilai Pasar Terhadap Harga Saham. *Bisnis Dan Akuntansi*, 14.
- Anggreni, N. K. R., Astuti, P. D., & Intan Saputra Rini, I. G. A. (2023). Pengaruh Nilai Buku Per Lembar Saham, Likuiditas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Warmadewa*, 3(2), 18-23. <https://doi.org/10.22225/jraw.3.2.7630.18-23>
- Aprilia, A., & Riharjo, I. B. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(6), 1-21.
- Ardiansyah, A. T., Yusuf, A. A., & Martika, L. D. (2020). Pengaruh Kebijakan

- Dividen, Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi Akuntansi Dan Manajemen*, 1(1), 35–49.
<https://journal.uniku.ac.id/index.php/jeam>
- Arinta, Y. N. (2018). *BISNIS*, Vol. 6 No. 2, Des 2018 69. 6(2), 69–86.
- Evania, L., & Kentris Indarti, M. G. (2022). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(4), 1619–1627.
<https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i4.2685>
- Febriyanti, G. A. (2020). Dampak pandemi Covid-19 terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan (Studi kasus saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia). *Indonesia Accounting Journal*, 2(2), 204.
<https://doi.org/10.32400/iaj.30579>
- Hasibuan, F. F., Soemitra, A., & Harahap, R. D. (2023). *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia*. 09(8), 316–327.
- Hidayat, M. T., Onasis, D., & Siregar, I. F. (2021). Pengaruh Fraud Pentagon Model Terhadap Financial Statement Fraud Dengan Islamic Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Syariah Di Indonesia Tahun 2015 – 2018). *Seminar Nasional Karya Ilmiah Multidisiplin*, 1(1), 204–209.
- Indika, M., Aswari Siregar, I., & Korespondensi Miki Indika, P. (2022). *SINTAMA: Jurnal Sistem Informasi, Akuntansi dan Manajemen Pengaruh Dividend Per Share Dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 2(2).
<https://adaindonesia.or.id/journal/index.php/sintamai>
- Liswatin, L., & Pramadan Sumarata, R. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *SINOMIKA Journal: Publikasi Ilmiah Bidang Ekonomi Dan Akuntansi*, 1(2), 79–88.
<https://doi.org/10.54443/sinomika.v1i2.149>
- Misnawati, & Prananingrum, D. kartika. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Dan Keputusan Investasi Terhadap Harga Saham. *Accounting Profession Journal (Apaji)*, 5(2), 76–94.
- Nugraha, S. L., Endraswati, H., & Wakaf, B. (2022). *Analisis Implementasi Islamic Corporate Governance Pada Lembaga Keuangan Mikro Implementation Analysis of Islamic Corporate Governance in Sharia Micro- Finance Institutions Based on Islamic*. 08(02), 119–136.
- Rejeki, I. S. (2023). Pengaruh Earning Per Share Dan Dividend Per Share Terhadap Harga Saham Pada Pt Pengaruh Earning Per Share Dan Dividend Per Share

- Terhadap Harga. *COMSERVA : Jurnal Penelitian Dan Pengabdian Masyarakat*, 3(5), 1893–1906. <https://doi.org/10.59141/comserva.v3i5.949>
- saprudin. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage Dan Profitabilitas. *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research*, 3(3), 1–8.
- Septi, R. H., Jayanti, E., & Zamroni. (2019). *Pengaruh Deviden Per Share , Return on Equity Dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Perusahaan Jasa Konstruksi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia*. 38–51.
- Silalahi, E., Sinaga, R. V., & Purba, S. R. S. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JRAK, Vol. 8(1)*, Esli Silalahi (Hal. 34-46).
- Siregar, R. (2019). Pengaruh Deviden Per Share, Net Profit Margin dan Return On Equity Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Education and Development*, 7(2), 29–38.
- Soleha, F., Rizal, M., & Wahyuningtiyas, N. (2024). Vol. 13. No. 01 ISSN : 2302-7061. *E-Jurnal Riset Manajemen*, 13(01), 627–638.
- Suhendra, A., Faisal, Y., & Soleha. (2022). Volume 01 Issue 01 (2022) <https://ejurnal.stietribhakti.ac.id/index.php/JAATB>. 01(01), 30–46.
- Tamba, A., & Sidik, S. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Leverage terhadap Harga Saham. *TDEJ: Journal Accounting, Management, and Finance*, 1(1), 53–63.
- Trilaksono, I., Komalasari, A., Tubarad, C. P. T., & Yuliansyah, Y. (2021). Pengaruh Islamic Corporate Governance dan Islamic Social Reporting terhadap Kinerja Keuangan Bank Syariah di Indonesia. *Bukhori: Kajian Ekonomi Dan Keuangan Islam*, 1(1), 11–20. <https://doi.org/10.35912/bukhori.v1i1.118>