

Pengaruh Kebijakan Dividen, Ekuitas, dan Risiko Keuangan terhadap Kinerja Saham dengan Moderasi Sentimen Investor di Sektor Keuangan

Amelia Angelica¹, M. Budi Widiyo Iryanto^{2*}

^{1,2}Program Studi Manajemen, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jl. Yos Sudarso Kav 87, Sunter, Jakarta, 14350, Indonesia.

*Corresponding author email address: budi.widiyo@kwikkiangie.ac.id

Abstract: *Since the Covid-19 pandemic, the interest of stock investors has increased, especially from the millennial generation, due to the ease of registration, online securities applications, and student investment education. This study aims to explore the relationship between dividend policy, book value of equity, financial risk, and stock performance with respect to investor sentiment. In this context, 24 financial sector companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020-2022 period became the object of research. The results show that corporate dividend policy and financial risk have a significant negative impact on stock performance, while book value of equity has a positive but insignificant impact. Investor sentiment also has a positive influence on stock performance and is able to moderate the effect of book value of equity. The practical implications of this study emphasize the importance of company management considering dividend policy and financial risk and understanding the role of investor sentiment in improving stock performance.*

Keywords: *corporate dividend policy, book value of equity, financial risk, investor sentiment, stock performance*

Cite: Angelica, A., & Iryanto, M. B. W. (2025). Pengaruh Kebijakan Dividen, Ekuitas, dan Risiko Keuangan terhadap Kinerja Saham dengan Moderasi Sentimen Investor di Sektor Keuangan. *Jurnal Manajemen*, 14(1), 1-18. <https://doi.org/10.46806/jm.v14i1.1268>

Copyright © Jurnal Manajemen.

All rights reserved



1. Pendahuluan

Sejak awal pandemi Covid-19 pada tahun 2020, minat investor untuk terlibat di pasar saham meningkat signifikan, seperti yang terungkap dari data resmi yang menunjukkan peningkatan jumlah investor pasar modal di Indonesia sebesar 33,53% dari 7.489.337 pada akhir 2021 menjadi 10.000.628 pada November 2022. Peningkatan tersebut terutama disebabkan oleh kemudahan registrasi, akses aplikasi sekuritas online, dan upaya pendidikan investasi yang membidik mahasiswa. Perhatian khusus tertuju pada peningkatan minat investasi dari generasi milenial, sebagaimana didukung oleh penelitian yang menunjukkan bahwa literasi keuangan berperan penting dalam mendorong minat investasi mereka, khususnya dalam pemahaman

tentang harga saham. Terlepas dari tren positif ini, para ahli keuangan menekankan perlunya pemantauan terus-menerus terhadap fluktuasi harga saham dan faktor-faktor yang mempengaruhinya untuk menghindari resiko kerugian.

Dividen sebagai salah satu faktor literasi keuangan yang menarik perhatian, dianggap sebagai pendapatan yang lebih pasti daripada capital gain dalam investasi saham. Teori kebijakan dividen oleh Gordon (1956) dan Lintner (1962) yang dikenal sebagai *Bird in the Hand Theory*, menyatakan bahwa investor cenderung lebih suka dividen tunai daripada imbal hasil investasi di masa depan. Meskipun demikian, penelitian memberikan hasil yang tidak konsisten terkait dampak kebijakan dividen terhadap harga saham. Beberapa penelitian seperti yang dilakukan oleh Prakash & Yogesh (2021), Fauza & Mustanda (2016), dan Yin & Nie (2021) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, sementara penelitian lain seperti Yulinda, Pujiastuti & Haryono (2020), Diarini (2017), dan Singh & Tandon (2019) menemukan dampak yang negatif dan signifikan.

Selain dividen, faktor lain yang mempengaruhi harga saham adalah Nilai Buku Ekuitas yang menunjukkan kesehatan keuangan perusahaan dan meningkatnya daya tarik bagi investor. Penelitian menunjukkan hasil yang tidak konsisten terkait dampak Nilai Buku Ekuitas terhadap harga saham, di mana Saputro (2019), Nastiti, Widodo & Budiyono (2023), dan Sariyati, Nuryanto & Immanuel (2023) menemukan dampak positif dan signifikan, sementara Humairah (2019) menyatakan bahwa dampaknya tidak signifikan. Risiko keuangan juga memainkan peran penting dalam menentukan harga saham, dengan penelitian yang memberikan hasil yang beragam. Harjito & Martono (2011) menekankan bahwa nilai perusahaan mencapai kemakmuran maksimum ketika harga saham naik, namun Devy & Manunggal (2023) dan Dian Maulita (2020) menemukan bahwa risiko keuangan tidak berpengaruh secara signifikan. Lulu Nailufaroh (2021) menunjukkan bahwa risiko keuangan berpengaruh terhadap harga saham, memunculkan minat untuk penelitian lebih lanjut mengenai hubungan tersebut.

Peneliti akan membandingkan hasil penelitian terdahulu tentang pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Buku Ekuitas, dan Risiko Keuangan terhadap harga saham dengan fenomena yang terjadi pada perusahaan perbankan di Indonesia dari tahun 2020 hingga 2022. Penelitian ini memilih perusahaan perbankan dengan pembagian dividen terbesar sebagai sampel, mengingat pentingnya peran sektor perbankan dalam perekonomian dan alur pembayaran suatu negara. Penelitian akan memfokuskan pada *Dividend Payout Ratio* (DPR), Book Value per Share (BVPS), dan Risiko Keuangan (STDEPS) sebagai indikator terhadap fluktuasi harga saham yang direpresentasikan oleh *Return Saham*. Analisis ini bertujuan untuk melihat korelasi antara variabel-variabel tersebut dengan perubahan harga saham perusahaan perbankan dalam periode tersebut, mengacu pada penelitian sebelumnya seperti Yuniati,

Putri & Rabbani (2020), Sidoarjo (2021), dan Nurpiana, Permana, Kosim, & Hidayat (2022).

Tabel 1
Perbandingan *Dividend Payout Ratio*, *Book Value Per Share*, Standar Deviasi *Earning per Share* dan *Return Saham* pada Perusahaan Perbankan periode 2020-2022.

Kode	2020				2021				2022			
	DPR	BVPS	STDEPS	RS	DPR	BVPS	STDEPS	RS	DPR	BVPS	STDEPS	RS
BMRI	0.6018	8.2959	5.3234	-0.1759	0.6011	8.3825	4.8328	0.1107	0.6002	8.5076	5.1882	0.4128
BBNI	0.2501	8.4191	5.5602	0.5732	0.2505	8.8162	5.5392	0.0931	0.4000	8.9169	5.6878	0.3667
BBRI	0.6550	7.4083	3.8085	-0.0523	0.8500	7.6471	3.8086	-0.0144	0.8527	7.5983	4.1209	0.2019
MEGA	0.6986	7.8689	4.6568	0.1339	0.6980	7.3956	4.6133	0.1771	0.7003	7.4711	4.4791	-0.3776
BBCA	0.4818	7.3175	3.4927	0.0127	0.4902	7.4105	3.4389	0.0783	0.6212	5.8025	3.9034	0.1712
BDMN	0.3503	8.7130	4.7511	-0.2051	0.3499	10.7305	4.8561	-0.2516	0.3499	11.1090	4.8685	0.1617
BNGA	0.5508	7.4065	3.9189	0.0311	0.5771	7.4894	3.7796	-0.0302	0.5729	7.5043	3.8031	0.2280
BJBR	0.5599	7.1052	3.0207	0.3080	0.4788	7.1994	3.4660	-0.1387	0.4774	7.2713	3.5466	0.0075

Sumber: Olahan Data

Dari data tersebut, terlihat adanya perbedaan pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Book Value per Share* (BVPS), dan Risiko Keuangan (STDEPS) terhadap *Return Saham* pada beberapa perusahaan perbankan. PT Bank Mandiri dan PT Bank Central Asia Tbk. menunjukkan kenaikan DPR yang berdampak positif pada *return* saham, sedangkan PT Bank Rakyat Indonesia (BBRI), PT Bank Mega Tbk., dan PT Bank CIMB Niaga Tbk. menunjukkan sebaliknya. Hal serupa terjadi pada pengaruh BVPS, di mana terjadi perbedaan pengaruh positif dan negatif terhadap *return* saham pada berbagai perusahaan. Terkait Risiko Keuangan, beberapa perusahaan menunjukkan dampak positif pada *return* saham seperti BBNI, BBRI, dan BNGA, sementara yang lain menunjukkan dampak negatif seperti BBCA, BMRI, MEGA, BDMN, dan BJBR. Karena adanya perbedaan ini, Peneliti mempertimbangkan pengaruh Perilaku Investor terhadap harga saham dan bermaksud untuk meneliti lebih lanjut topik ini dengan judul "Pengaruh Kebijakan Dividen Perusahaan, Nilai Buku Ekuitas dan Risiko Keuangan terhadap Kinerja Saham yang dimoderasi Sentimen Investor pada Perusahaan Industri Keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022" untuk mengisi *gap* penelitian yang ada.

Berdasarkan latar belakang masalah dan fenomena di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini dinyatakan dalam bentuk pertanyaan penelitian berikut, yakni:

1. Bagaimana Kebijakan Dividen Perusahaan dapat mempengaruhi Kinerja Saham?
2. Bagaimana Nilai Buku Ekuitas dapat mempengaruhi Kinerja Saham?
3. Bagaimana Risiko Keuangan dapat mempengaruhi Kinerja Saham?

4. Bagaimana Sentimen Investor memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen Perusahaan terhadap Kinerja Saham?
5. Bagaimana Sentimen Investor memoderasi pengaruh Nilai Buku Ekuitas terhadap Kinerja Saham?
6. Bagaimana Sentimen Investor memoderasi pengaruh Risiko Keuangan terhadap Kinerja Saham?
7. Bagaimana Sentimen Investor dapat mempengaruhi Kinerja Saham?

Penelitian ini secara umum bertujuan untuk menyelidiki faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja saham pada perusahaan industri keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2022. Dengan memperhatikan kebijakan dividen perusahaan, nilai buku ekuitas, dan risiko keuangan, penelitian ini bertujuan untuk memberikan pemahaman yang lebih baik tentang hubungan antara faktor-faktor tersebut dan kinerja saham dalam konteks pasar modal Indonesia.

Secara khusus penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh langsung kebijakan dividen perusahaan, nilai buku ekuitas, risiko keuangan dan sentimen investor terhadap kinerja saham. Selanjutnya, menganalisis pengaruh sentimen investor sebagai variabel moderator yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh kebijakan dividen perusahaan, nilai buku ekuitas, risiko keuangan terhadap kinerja saham perusahaan sektor keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.

2. Landasan Teori dan Hipotesis

2.1. *Efficiency Market Hypothesis Theory*

Teori Hipotesis Pasar Efisien dikembangkan oleh Fama pada tahun 1970 menyatakan bahwa pasar dianggap efisien jika harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia, sehingga investor tidak dapat secara konsisten menghasilkan keuntungan abnormal dalam jangka panjang. Terdapat tiga bentuk pasar efisien, yaitu bentuk lemah, setengah kuat, dan kuat, yang masing-masing mencerminkan tingkat informasi yang tercermin dalam harga saham (Smith, 1990).

2.2. *Signaling Theory*

Teori sinyal diperkenalkan oleh Spence pada tahun 1973 dan dijabarkan oleh Brigham & Houston pada tahun 2011 menjelaskan bagaimana manajemen perusahaan bertindak sebagai pengirim informasi kepada investor melalui laporan keuangan untuk memberikan sinyal tentang kondisi dan prospek perusahaan. Sinyal tersebut membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi dengan membedakan perusahaan berkualitas dari yang tidak berkualitas (Jogiyanto, 2017).

2.3. *Bird in the Hand Theory*

Teori *Bird in the Hand* diperkenalkan oleh Lintner pada tahun 1956 menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh pembayaran dividen, karena investor cenderung lebih memprioritaskan dividen saat ini daripada pertumbuhan modal di masa depan. Teori ini menjelaskan bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor, yang dapat meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan dan, akhirnya, mempengaruhi harga saham (Megginson, 1997).

2.4. *Behavioral Finance Theory*

Teori Perilaku Keuangan mengintegrasikan konsep ekonomi dan keuangan dengan psikologi dan ilmu pengambilan keputusan untuk menjelaskan perilaku irasional investor dalam pengambilan keputusan keuangan. Menurut teori ini, perilaku investor dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti emosi dan perilaku mereka, yang dapat menyebabkan kesalahan dalam penilaian dan keputusan investasi (Fuller, 2000). Perilaku ini dapat mempengaruhi sentimen investor dan, akhirnya, harga saham di pasar keuangan.

2.5. Kerangka Pemikiran dan Model Penelitian

2.5.1. Kebijakan Dividen Perusahaan terhadap Kinerja Saham

Kebijakan pembagian dividen perusahaan dapat berdampak signifikan terhadap kinerja saham, terutama karena pengumuman rencana pembagian dividen seringkali memicu respons positif dari pasar saham. Ini terkait dengan persepsi bahwa perusahaan telah mencapai laba yang cukup untuk memberikan dividen kepada pemegang saham, yang mendorong investor untuk berinvestasi dalam saham perusahaan tersebut dan akhirnya meningkatkan *return* saham. Teori sinyal juga menegaskan bahwa informasi positif dari perusahaan cenderung memicu tanggapan positif dari masyarakat, yang dapat mempengaruhi harga saham secara positif. Sementara itu, teori *Bird in the Hand* menunjukkan bahwa dalam situasi ketidakpastian, investor cenderung lebih memilih dividen daripada *capital gain*, dan penelitian oleh Silalahi (2019) dan Indrayani (2020) memperkuat bahwa pembagian dividen yang besar dapat meningkatkan *return* saham, menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Hipotesis 1: Kebijakan Dividen Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kinerja Saham.

2.5.2. Nilai Buku Ekuitas terhadap Kinerja Saham

Menurut Teori Pasar Efisien (EMH), harga saham saat ini seharusnya mencerminkan semua informasi yang tersedia secara publik, termasuk nilai buku ekuitas perusahaan. Nilai buku ekuitas menjadi indikator penting yang dapat mempengaruhi kinerja saham, karena meningkatnya nilai BVPS mencerminkan kesehatan finansial perusahaan yang lebih baik. Dalam kerangka EMH, perubahan dalam BVPS dapat menjadi isyarat bagi investor tentang kondisi dan kinerja perusahaan, yang mendorong respons pasar yang mengarah pada kenaikan harga saham untuk mencerminkan perubahan fundamental perusahaan. Penelitian oleh Dana (2023) dan Subandi (2021) juga menunjukkan bahwa *Book Value per Share* berpengaruh positif terhadap harga saham, dengan semakin tingginya BVPS berdampak positif pada harga saham.

Hipotesis 2: Nilai Buku Ekuitas berpengaruh positif terhadap Kinerja Saham.

2.5.3. Risiko Keuangan terhadap Kinerja Saham

Menurut Teori Efisiensi Pasar (EMH), harga saham tercermin dari semua informasi yang tersedia, termasuk risiko keuangan perusahaan, yang mempengaruhi ekspektasi masa depan. Risiko keuangan yang rendah dapat memberikan sinyal positif bagi investor, meningkatkan harga saham, sementara risiko tinggi dapat menyebabkan sinyal yang negatif. Penelitian oleh Sunandes (2015) dan Dramawan (2016) menunjukkan bahwa risiko keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan harga saham. Semakin rendah risiko keuangan, semakin tinggi rasa percaya investor pada manajemen perusahaan, meningkatkan nilai perusahaan, sementara risiko yang meningkat dapat menurunkan nilai perusahaan dan harga saham.

Hipotesis 3: Risiko Keuangan berpengaruh negatif terhadap Kinerja Saham

2.5.4. Kebijakan Dividen Perusahaan terhadap Kinerja Saham yang dimoderasi oleh Sentimen Investor

Berdasarkan teori *signaling*, kebijakan dividen, termasuk *dividend payout ratio*, dapat memberikan sinyal kepada investor tentang kinerja perusahaan, yang berdampak pada *return* saham. Penelitian oleh Salama (2018) menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen dapat mempengaruhi sentimen investor dan harga saham melalui sinyal tentang kinerja perusahaan yang diberikan kepada investor.

Hipotesis 4: Sentimen Investor dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen perusahaan terhadap kinerja saham.

2.5.5. Nilai Buku Ekuitas terhadap Kinerja Saham yang dimoderasi oleh Sentimen Investor

Jika pasar mengikuti teori EMH, harga saham akan mencerminkan semua informasi yang tersedia, termasuk nilai buku per saham. Nilai ini menjadi penting bagi investor sebagai salah satu informasi fundamental. Selain itu, peningkatan nilai buku per saham dapat menjadi isyarat bahwa perusahaan memiliki aset yang kuat dan kondisi keuangan yang baik, yang berpotensi meningkatkan sentimen investor dan mendorong pembelian saham. Puspitasari (2019) menegaskan bahwa *book value per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang juga berdampak pada kenaikan harga saham.

Hipotesis 5: Sentimen Investor dapat memoderasi pengaruh nilai buku ekuitas terhadap kinerja saham.

2.5.6. Risiko Keuangan terhadap Kinerja Saham yang dimoderasi oleh Sentimen Investor

Teori EMH menyatakan bahwa risiko keuangan termasuk informasi yang tersedia di pasar dan dapat ditemukan pada laporan keuangan perusahaan termasuk rasio utang terhadap ekuitas dan mempengaruhi harga saham. Jika perusahaan memiliki tingkat risiko keuangan yang tinggi, hal ini dapat memicu sentimen negatif di kalangan investor. Seiring dengan teori *financial behaviour*, di mana investor akan bereaksi secara emosional terhadap risiko keuangan perusahaan, terutama dalam situasi dimana risiko keuangan sedang tinggi. Hal ini dapat mempengaruhi sentimen investor dengan memicu tindakan yang lebih pesimis atau hati-hati. Sebagaimana yang telah diteliti oleh Bai, Duan, Fan dan Tang (2023) bahwa sentimen investor memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham terlebih saat pandemi Covid-19.

Hipotesis 6: Sentimen Investor dapat memoderasi pengaruh risiko keuangan terhadap kinerja saham.

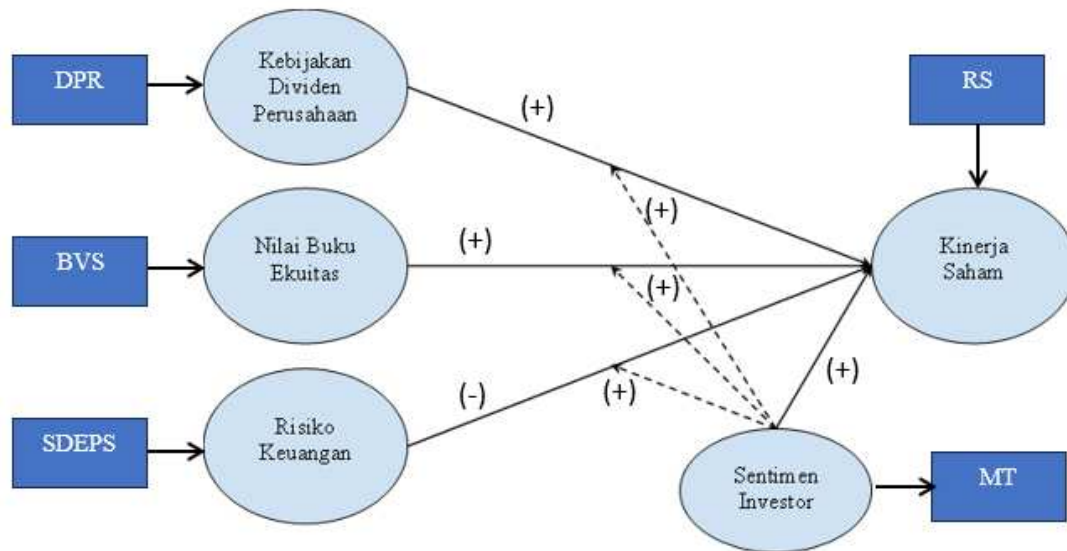
2.5.7. Sentimen Investor terhadap Kinerja Saham

Teori Sentimen Investor menekankan bahwa perubahan dalam optimisme atau pesimisme investor dapat mempengaruhi perilaku pasar dan harga saham, dengan sentimen positif mendorong kenaikan harga dan sentimen negatif menyebabkan penurunan harga. Teori *Herding* menjelaskan bagaimana investor cenderung mengikuti tren pasar tanpa mempertimbangkan analisis fundamental. Penelitian oleh Gao, Zhao, dan Sun (2022) menegaskan bahwa sentimen investor memiliki dampak positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham, yang didukung oleh temuan Chen,

Guo, Abbas, dan Feng (2022) yang menunjukkan bahwa sentimen investor juga berpengaruh positif terhadap *excess return*.

Hipotesis 7: Sentimen Investor berpengaruh positif terhadap Kinerja Saham.

Gambar 1
Model Penelitian



3. Metode

Objek penelitian ini adalah 24 perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2020-2022. Penelitian ini menggunakan data panel (72 unit analisis) yang memenuhi persyaratan (1) Perusahaan industri keuangan yang tercatat secara konsisten di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022 dan membagikan dividen 3 tahun berturut-turut selama periode tersebut. (2) Perusahaan industri keuangan yang memiliki laporan keuangan secara lengkap periode 2015-2022 guna menghitung Standar Deviasi EPS.

3.1. Definisi Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variable-variabel sebagaimana didefinisikan sebagai berikut ini:

3.1.1. Variabel Bebas (*Independent Variables*)

Kebijakan Dividen Perusahaan

Rahman, Anwar, Nurman, Sahabuddin & Musa (2023), Farida (2023) dan Ahmad, Lullah & Siregar (2020) menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang menunjukkan persentase laba bersih dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Mencerminkan seberapa besar laba yang tidak ditahan oleh

perusahaan untuk investasi. Semakin tinggi nilai DPR menunjukkan perusahaan memiliki prospek yang baik dan membagikan lebih banyak laba bersih kepada pemegang saham.

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

DPR = *Dividend Payout Ratio*

DPS = *Dividend per Share*

EPS = *Earning per Share*

Nilai Buku Ekuitas

Tandelilin (2017) menggunakan *Book Value per Share* sebagai rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai buku ekuitas untuk setiap lembar saham yang beredar. Ini adalah hak pemilik atas aktiva perusahaan, dihitung sebagai aset bersih (aset perusahaan dikurangi kewajiban) dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Kenaikan BVPS dapat menunjukkan kemampuan finansial yang lebih baik untuk membayar dividen. Selain itu, BVPS digunakan untuk membandingkan nilai buku dengan harga pasar saham. Jika BVPS melebihi harga saham, itu bisa menjadi peluang investasi karena saham diperdagangkan dengan diskon relatif terhadap nilai buku.

Risiko Keuangan

$$\text{Book Value per Share} = \frac{\text{Nilai ekuitas perusahaan}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

$$\text{Nilai Ekuitas Perusahaan} = \text{Modal Saham} + \text{Laba ditahan}$$

$$\text{Jumlah saham beredar} = \frac{\text{Laba tahun berjalan}}{\text{Earning Per Share}}$$

Risiko keuangan dapat menyebabkan terjadinya kerugian finansial. Di mana kerugian finansial ini dapat mengurangi laba perusahaan, sehingga dapat menurunkan EPS. Semakin tinggi risiko keuangan yang dihadapi oleh perusahaan, maka semakin tinggi kemungkinan terjadinya kerugian finansial. Maka dari itu, semakin tinggi risiko keuangan yang dihadapi oleh perusahaan, maka semakin tinggi kemungkinan EPS perusahaan tersebut mengalami fluktuasi. Gitman (2015) menyarankan untuk menggunakan rumus di bawah ini:

$$\text{Risiko Keuangan} = \sigma \text{ EPS}$$

3.1.2. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kinerja saham yang diukur melalui *return* saham. Harga saham mencerminkan nilai perusahaan, dengan peningkatan harga saham tercermin dalam *Return* Saham. Penelitian menggunakan harga saham pada penutupan tahun dari 2019 hingga 2022, yang dicatat dalam laporan keuangan perusahaan selama periode tersebut.

$$\text{Return Saham} = \frac{\text{CP periode pengamatan} - \text{CP periode sebelum pengamatan}}{\text{CP periode sebelum pengamatan}}$$

3.1.3. Variabel Moderasi (*Moderating Variable*)

Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sentimen investor. Sentimen investor dapat mempengaruhi aktivitas perdagangan di pasar saham, Semakin tinggi sentimen investor, maka semakin banyak investor yang aktif bertransaksi di pasar saham.

$$\text{Market Turnover} = \frac{\text{Volume Trading}}{\text{Outstanding Shares}}$$

3.2. Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode *Partial Least Square* dengan menggunakan metode sebagai berikut:

$$KS = \beta_{1.1}KDP + \beta_{1.2}NB + \beta_{1.3}RK + \beta_{1.4}SI + \beta_{1.5}SI * KDP + \beta_{1.6}SI * NB + \beta_{1.7}SI * RK + \varepsilon$$

- KS = Kinerja Saham
- KDP = Kebijakan Dividen Perusahaan
- NB = Nilai Buku
- RK = Risiko Keuangan
- SI = Sentimen Investor
- ε = Error Term

4. Hasil dan Pembahasan

Dengan bantuan program Warppls versi 7.0 maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 2
Output Warppls Path Coefficient & P-Values

Variabel	Path Coefficient	P-Values
KDP -> KS	-0,141	0,107
NB -> KS	0,003	0,489
RK -> KS	-0,168	0,068
SI -> KS	0,065	0,288
SI*KDP -> KS	-0,032	0,391
SI*NB -> KS	-0,261	0,009
SI*RK -> KS	0,074	0,261

Maka hasil persamaan regresi linear yang terbentuk adalah:

$$KSi = -0.141KDP + 0.003NB + (-0.168RK) + 0.065SI + (-0.032SI * KDP) + (-0.261SI * NB) + (0.074 SI * RK) + \varepsilon$$

Tabel 3
Rangkuman Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian

No.	Hipotesis Penelitian	Arah Pengaruh	Signifikansi (Hipotesis)
1.	Kebijakan dividen perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja saham.	Negatif	Signifikan
2.	Nilai buku ekuitas berpengaruh positif terhadap kinerja saham.	Positif	Tidak Signifikan
3.	Risiko keuangan berpengaruh negatif terhadap kinerja saham.	Negatif	Signifikan
4.	Sentimen investor memoderasi positif pengaruh kebijakan dividen perusahaan terhadap kinerja saham.	Moderasi Negatif	Tidak Signifikan
5.	Sentimen investor memoderasi positif pengaruh nilai buku ekuitas terhadap kinerja saham.	Moderasi Negatif	Tidak Signifikan
6.	Sentimen investor memoderasi positif pengaruh risiko keuangan terhadap kinerja saham.	Moderasi Positif	Signifikan
7.	Sentimen investor berpengaruh positif terhadap kinerja saham.	Positif	Tidak Signifikan

Sumber : Output Warppls. Taraf pengujian menggunakan $\alpha = 15\%$

4.1. Hasil Pengujian Hipotesis 1

Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan bahwa kebijakan dividen perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja saham yang di mana tidak selaras dengan teori *Bird in the Hand*. Penelitian ini juga tidak sesuai dengan asumsi teori *Dividend Signaling* yang menyatakan bahwa dividen merupakan sinyal tentang arus kas bebas yang diharapkan, yang seharusnya meningkatkan kinerja saham. Hal ini sesuai dengan teori *Tax Preference* yang dikemukakan oleh Franco Modigliani (1985) yang berpendapat bahwa bahwa dividen yang dibayarkan oleh perusahaan biasanya dikenakan pajak pada tingkat yang lebih tinggi dibandingkan dengan kenaikan nilai saham atau *capital gain*. Hasil ini konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Rahmadhanty (2022) dan Pratiwi (2018) yang juga menemukan bahwa kebijakan dividen perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja saham.

4.2. Hasil Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan tabel 3 diperoleh hasil bahwa nilai buku ekuitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja saham perusahaan sektor keuangan sampel penelitian ini. Hal ini berarti nilai buku ekuitas yang besar belum tentu menjadi pertimbangan yang signifikan bagi perusahaan sektor keuangan untuk memiliki laba yang tinggi. Hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian Pujiarti, Andini dan Suprijanto (2018) dan Oktavianus, Salim dan Mardiana (2023) yang menyatakan bahwa nilai buku memiliki korelasi yang positif dan tidak signifikan terhadap kinerja saham.

4.3. Hasil Pengujian Hipotesis 3

Tabel 3 menunjukkan hasil bahwa risiko keuangan berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja saham perusahaan sampel penelitian ini. Dengan demikian hipotesis 3 selaras dengan hasil penelitian. Sesuai dengan teori *signaling* yang mengungkapkan bahwa kondisi keuangan merupakan isyarat bagi investor untuk mengkaji prospek perusahaan di masa depan. Bahwa semakin tinggi fluktuasi EPS, maka akan memberikan sinyal akan ketidakpastian ataupun terjadinya peningkatan risiko dalam *return* saham, sehingga akan mempengaruhi penurunan nilai perusahaan. Penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Sunandes (2015) dan Dramawan (2016) yang mengatakan bahwa risiko keuangan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja saham.

4.4. Hasil Pengujian Hipotesis 4

Tabel 3 membuktikan bahwa sentimen investor tidak signifikan memoderasi positif pengaruh kebijakan dividen perusahaan terhadap kinerja saham sampel penelitian ini. Dengan demikian hipotesis penelitian 4 ditolak,

yang berarti bahwa interaksi antara sentimen investor dengan kebijakan dividen perusahaan bukan faktor utama kinerja saham perusahaan industri keuangan.

4.5. Hasil Pengujian Hipotesis 5

Hasil pengujian hipotesis 5 pada tabel 3 menunjukkan bahwa sentimen investor tidak signifikan memoderasi positif pengaruh nilai buku ekuitas perusahaan terhadap kinerja saham sampel penelitian ini. Dengan demikian hipotesis penelitian 5 ditolak, yang berarti bahwa interaksi antara sentimen investor dengan nilai buku ekuitas perusahaan bukan faktor utama kinerja saham perusahaan industri keuangan.

4.6. Hasil Pengujian Hipotesis 6

Hasil pengujian hipotesis 6 pada tabel 3 menunjukkan bahwa sentimen investor signifikan memoderasi positif pengaruh negatif risiko keuangan terhadap kinerja saham perusahaan sampel penelitian ini. Semakin tinggi sentimen investor maka semakin memperlemah pengaruh negatif risiko keuangan terhadap kinerja saham perusahaan. Berdasarkan teori sinyal yang merupakan tindakan perusahaan ketika menginformasikan informasi yang penting seperti laporan keuangan perusahaan dapat menyebabkan sentimen investor menjadi berubah terhadap saham yang dimilikinya.

4.7. Hasil pengujian Hipotesis 7

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 3, menunjukkan hasil bahwa sentiment investor berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja saham perusahaan sampel penelitian ini. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Firdaus (2021), Agustya & Faisal (2018) dan Bangun et. al (2019). Sentimen investor mempengaruhi permintaan, penawaran harga saham, dan volume perdagangan yang pada gilirannya mempengaruhi likuiditas pasar saham. Investor optimis akan membeli saham sehingga meningkatkan harga, sementara investor pesimis menjual sehingga menurunkan harga.

5. Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan temuan-temuan yang telah dipaparkan sebelumnya maka penelitian ini menyimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Kebijakan Dividen Perusahaan dan Risiko Keuangan berpengaruh negative dan signifikan terhadap kinerja saham perusahaan industri keuangan periode 2020-2022.
2. Nilai Buku Ekuitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja saham perusahaan industri keuangan periode 2020-2022.

3. Sentimen investor tidak dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen perusahaan dan risiko keuangan terhadap kinerja saham perusahaan industri keuangan periode 2020-2022.
4. Sentimen investor dapat memoderasi (melemahkan) pengaruh nilai buku perusahaan terhadap kinerja saham perusahaan industri keuangan periode 2020-2022.
5. Sentimen investor berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja saham perusahaan industri keuangan periode 2020-2022.

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka Peneliti menyadari bahwa masih banyak kekurangan yang dapat diperbaiki dalam penelitian ini. Oleh karena itu Peneliti memberikan beberapa saran bagi Peneliti yang tertarik untuk melanjutkan penelitian.

1. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa R determinan yang dihasilkan sebesar 6.3%, maka model dalam penelitian ini sangat lemah. Oleh karena itu, bagi para Peneliti yang menggunakan model yang sama dengan penelitian ini bisa menambah data dan variabelnya.
2. Berdasarkan model struktural yang dibangun dalam penelitian ini, ditemukan bahwa sentimen investor tidak dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen perusahaan terhadap kinerja saham. Akan tetapi sentimen investor dapat memoderasi pengaruh nilai buku perusahaan dan risiko keuangan perusahaan terhadap kinerja saham. Selain itu, sentimen investor juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja saham secara langsung. Berdasarkan penelitian ini, maka Peneliti menyarankan agar penelitian selanjutnya lebih memperhatikan variabel eksternal lain yang dapat mewakili pengaruh lingkungan perusahaan, misalnya pengaruh inflasi, faktor sosial ekonomi, dan lain-lain. Sentimen investor merupakan perilaku investor, sehingga di penelitian selanjutnya bisa menggunakan indikator Indeks Keyakinan Konsumen atau melakukan survei langsung dengan para investor untuk membuktikan kredibilitas indikator sentimen investor.
3. Pada penelitian ini menggunakan *closing price* sebagai bagian dari indikator *return* saham. Di mana *Closing Price* masih belum bisa mewakili angka selama 1 (satu) tahun. Sehingga untuk penelitian selanjutnya dianjurkan menggunakan rata-rata harga saham selama 1 (satu) tahun.
4. Pada penelitian ini menggunakan sampel dengan syarat perusahaan industri keuangan yang membagikan dividen berturut-turut selama periode 2020-2022 dikarenakan adanya pertimbangan dalam analisa deskriptif yang berkaitan dengan data historis perusahaan sampel. Peneliti menyarankan agar penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel perusahaan pada industri yang berbeda.

Daftar Pustaka

- Agustya, M., & Faisal. (2022). Sentimen Investor Dan Ekspektasi Pertumbuhan Laba Jangka Panjang Pada Industri. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*.
- Rahman, Anwar, Nurman, Romansyah Sahabuddin, & Muh. Ichwan Musa. (2023). Analisis Kebijakan Dividen Perusahaan dan Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia. *SINOMIKA Journal: Publikasi Ilmiah Bidang Ekonomi Dan Akuntansi*.
- Asnawi, S. K. (2018). Milenial dan Investasi Saham. *Bank Indonesia*.
- Chen, M., Guo, Z., Abbass, K., & Huang, W. (2022). Analysis of the impact of investor sentiment on stock price using the latent dirichlet allocation topic model. *Frontiers in Environmental Science*.
- Devy, V. I., & Manunggal, S. A. M. (2023). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas Dan Risiko Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Bei Periode 2019-2021. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*.
- Dramawan, I. D. K. A. (2016). Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan pada Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Property. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*.
- F.Houston, E. F. B. dan J. (2017). Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi. *Salemba*
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work. *American Heart Journal*.
- Farida, L. (2023). Kajian Kebijakan Dividen Di Indonesia Ditinjau Dari Perspektif CEO Overconfidence. *Universitas Islam Negeri Raden Mas Said*.
- Fauza, M., & Mustanda, I. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Earning Per Share (EPS) Dan Dividend Payout Ratio (DPR) Terhadap Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.
- Fuller, R. J. (2000). Behavioral Finance and the Sources of Alpha. *Journal of Pension Plan Investing*.
- Gao, Y., Zhao, C., Sun, B., & Zhao, W. (2022). Effects of investor sentiment on stock volatility: new evidences from multi-source data in China's green stock markets. *Financial Innovation*.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). Principles of Managerial Finance 14th Edition. In *Pearson Education Limited*.

- Harjito, Agus dan Martono (2011). *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua. Ekonisia. Yogyakarta
- Humairah, N. (2017). Pengaruh Earning per Share, Price Earning Ratio, dan Book Value per Share terhadap Harga Saham (Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga Tahun 2013-2017). *UIN Sunan Gunung Djati Bandung*.
- Indrayani, A. W., Wijayanti, A., & Samrotun, Y. C. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Dvidend Payout Ratio terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*.
- Maulita, D., & Syamsudin. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Resiko Keuangan Terhadap Harga Saham (Studi Kausal Pada PT XI Axiata Tbk). *Jurnal Manajemen*.
- Megginson, W.L. (1997). *Corporate Finance*. Singapore: Addison Wesley.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1976). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. In *The Journal of Finance*.
- Nailufaroh, L., Jefri, U., & Febriyanti, F. (2021). Profitabilitas Dan Risiko Keuangan Terhadap Harga Saham Syariah Dengan Inflasi Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Revenue : Jurnal Ilmiah Akuntansi*.
- Nastiti, Nila S., Saniman W. & Iwan B. (2023). *The Effect of Quick Ratio (QR), Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER) and Book Value per Share (BVS) on Stock Price of Companies Listed in Jakarta Islamic Index (JII) for the 2017-2021 Periods*. Keunis.
- Nurokhmah, U., Sudarto, S., & Laksana, R. D. (2022). The effect of dividend payouts on firm value : The moderating role of institutional investors. *International Sustainable Competitiveness Advantage*.
- Oktavianus, M., Salim, J., & Mardiana, A. (2023). Pengaruh Laba Akuntansi Dan Nilai Buku Ekuitas Terhadap Harga Saham. *Journal of UKMC National Seminar on Accounting Proceeding*.
- Permana, A., Nurpiana, I., Kosim, B., & Hidayat, R. (2022). Perbedaan Kinerja Saham Indonesia Sebelum Dan Selama Masa Pandemi Covid-19. *Motivasi*.
- Prakash, Nisha & Yogesh L. (2022). *Market Reaction to Dividend Announcement During Pandemin an Event Study*. Vision.
- Pratiwi, P. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 1(1), 50–55. *Financial Jurnal Akuntansi*.

- Rahmadhanty, A. (2022). Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi. *Universitas Islam Sultan Agung*.
- Ramadhani, N. (2022). Perbankan Adalah, Jenis hingga Manfaat buat Masyarakat. *Akseleran.Co.Id*.
- Rohmah, R., Muslich, M., & Rahadi, D. R. (2019). Jurnal Kewiraan , Akuntansi , dan Manajemen Tri Bisnis . DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Kewirausahaan, Akuntansi, Dan Manajemen Tri Bisnis*.
- Salama, E. (2018). Pengaruh Dividend Payout Ratio, Earning Per Share, Return on Equity Ratio terhadap Nilai Pada Perusahaan Manufaktur. *Universitas Islam Indonesia*.
- Saputro, D. (2019). Pengaruh Return On Assets, Earnings Per Share Dan Book Value Per Share Terhadap Harga Saham. *Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis*.
- Sariyati, Guyub N. & Stevanus I. (2023). *Effect of Return on Asset, Debt to Equity Ratio and Book Value per Share on the Stock Price of Telecommunications sector companies contained in LQ45 with Price to Book Value as an Intervening Variable (2016-2021 Period)*. *IJRP*.
- Singh, Narinder Pal & Aakarsh T. (2019) *The Effect of Dividend Policy on Stock Price: Evidence from Indian Market*. *Asia-Pacific Journal of Management*.
- Smith, C. W. (1990). Corporate Risk Management: Theory and Practice Seasoned Equity Offerings. *The Journal of Derivatives*.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Geburtshilfe Und Frauenheilkunde*, 64(4), 419.
- Subandi, I., & Yustisia, N. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Jurnal Al-Tsarwah*.
- Sunandes, A. (2017). Pengaruh Risiko Keuangan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pertambangan Batubara Listing Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kompilasi Ilmu Ekonomi*, 3(2), 57–68. www.stieken.ac.id
- Tandelilin, E., & Sudibyo, G. (2017). Pasar Modal: Manajemen Portofolio & Investasi. *PT Kanisius*.
- Yin, Libo & Jing Nie (2021). *Adjusted Dividend-Price Ratios and Stock Return Predictability: Evidence from China*. *International Review of Financial Analysis*

- Yulinda, E., Astuti, T. P., & Haryono, S. T. (2020). Analisis Pengaruh Dividend Payout Ratio, Leverage, Firm Size, Volume Perdagangan, Earning Volatility, Dan Inflasi Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ 45 Tahun 2014. *Syntax Literate ; Jurnal Ilmiah Indonesia*.
- Yuniati, R. A. N., Rabbani, L. S., & Agatha Putri, M. S. (2019). Study of Comparison of Stock Performance Before And After Doing Split Stock In Go Public Companies That Are Listing on The Idx Period 2013 – 2015. *Aptisi Transactions On Technopreneurship (ATT)*.