

PENGARUH LEVERAGE, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP HARGA SAHAM

Nian Anggriani¹, Hermi², Taufiq Kurniawan³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti, Indonesia
Email: nian023002018008@std.trisakti.ac.id, hermi@trisakti.ac.id
taufiq023002018010@std.trisakti.ac.id

Corresponding author : hermi@trisakti.ac.id

ABSTRACT

The objective of the empirical study is to determine the impact of leverage, dividend policy, and ownership managerial on stock price in companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the ESG Leaders index. The data used in this study were obtained from the fourth quarter 2020 report to the first quarter 2022 report. The final sample used in the study was 99 samples using purposive sampling method. The analysis used is multiple linear regression. The results of the study are (1) Leverage as measured by the debt ratio has a positive effect on stock prices. (2) Dividend policy as measured by the dividend payout ratio has a positive effect on stock prices. (3) Managerial Ownership as measured by the percentage of directors' ownership in the company they lead has a negative effect on stock prices. on stock prices.

Keywords : leverage, dividend policy, managerial ownership, stock prices

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh leverage, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam indeks ESG *Leaders*. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan triwulan IV 2020 hingga laporan triwulan I 2022. Sampel akhir yang digunakan dalam penelitian adalah sebanyak 99 sampel dengan metode *purposive sampling*. Analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil dari penelitian adalah (1) Leverage yang diukur dengan debt ratio berpengaruh positif terhadap harga saham. (2) Kebijakan dividen yang diukur dengan dividend payout ratio berpengaruh positif terhadap harga saham. (3) Kepemilikan Manajerial yang diukur dengan presentasi kepemilikan direktur pada perusahaan yang dipimpinannya berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Kata kunci : leverage, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, harga saham

PENDAHULUAN

Pada Desember 2019 dilaporkan ditemukan varian virus baru yang bernama COVID-19 di Wuhan, China. Virus tersebut mulai menyebar ke seluruh dunia, termasuk Indonesia, kasus pertama COVID-19 di Indonesia ditemukan pada tanggal 2 Maret 2020, tepatnya di wilayah Depok, Jawa Barat. Pada tanggal 9 Maret 2020, WHO menetapkan wabah virus tersebut sebagai pandemi, artinya virus corona telah menyebar di seluruh dunia. Pandemi tersebut menimbulkan dampak negatif terhadap aspek ekonomi dan kesehatan. Semenjak ditemukan kasus COVID-19 pertama di Indonesia, penyebaran dan peningkatan jumlah kasus serta kematian terjadi lonjakan yang signifikan di berbagai wilayah Indonesia. Oleh karena itu, Pemerintah mencari upaya untuk

menekan peningkatan kasus dan kematian dengan membuat kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar, yang selanjutnya disebut PSBB, yang diatur pada Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 21 Tahun 2020 tentang Pembatasan Sosial Berskala Besar Dalam Rangka Percepatan Penanganan Corona Virus Disease 2019 (COVID-19). Pada peraturan dijelaskan bahwa Pemerintah Daerah dapat memberlakukan PSBB atau pembatasan terhadap mobilitas orang dan barang pada provinsi atau kabupaten/kota tertentu. Penerapan PSBB ini menyebabkan aktivitas ekonomi menjadi terhambat sehingga menyebabkan banyaknya masyarakat yang mengalami kesulitan ekonomi akibat turunnya penghasilan dan banyak perusahaan yang pendapatannya turun sehingga harus melakukan Pemutusan Hubungan Kerja.

Saat pandemi terpantau Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencapai pada titik terendah selama kurun waktu 8 tahun, yaitu Rp 3.937,63 pada 24 Maret 2020, turun sebesar 37,49% dari posisi penutupan tahun 2019 yang berkisar Rp 6.299,53. Awal pandemi di Indonesia banyak perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang turun. Pada 7 Juli 2020, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatat terdapat 58,73% dari 475 emiten yang menyampaikan laporan keuangan Q1 Tahun 2020 mengalami penurunan laba. Total laba emiten-emiten tersebut sebesar Rp55,19 Triliun, nilai tersebut turun 43,1% YoY dari Q1 Tahun 2019 yang memiliki total Rp97 Triliun. Salah satu faktor penurunan yaitu adanya pembatasan aktivitas dan banyak masyarakat yang membatasi pengeluarannya, artinya pemasukan perusahaan menjadi berkurang dan menghambat perusahaan untuk membayar biaya-biaya operasional dan hutang-hutang yang jatuh tempo dalam jangka waktu yang dekat. Bahkan dapat dimungkinkan perusahaan membutuhkan pendanaan karena sudah tidak mampu untuk membiayai beberapa aktivitas perusahaan atau menggunakan pendanaan tersebut untuk melakukan inovasi secepatnya sehingga aktivitas penjualan perusahaan tetap berjalan dengan new normal saat pandemi. Pendanaan dapat dilakukan dengan menerbitkan surat hutang atau saham, dimana meningkatnya leverage ratio perusahaan dapat mempengaruhi turunnya harga saham (Vonna and Yurenda 2020).

Turunnya laba juga dapat mempersulit pembayaran dividen kepada para pemegang saham dikarenakan perusahaan sendiri sedang sangat memerlukan dana. Alfred Nainggolan, Kepala Riset Praus Capital mengatakan kondisi makro dan ketidakpastian likuiditas menjadi pertimbangan perusahaan saat menurunkan tingkat pembayaran dividen (DPR) pada tahun 2020 dikarenakan untuk penghambatan dana tahun tersebut. Pada tahun tersebut PT Indo Tambangraya Mega Tbk. (ITMG) memberikan dividen tunai sebesar US\$35,5 juta, nilai tersebut lebih rendah dibandingkan tahun 2019 sebesar US\$129,42 juta. Akan tetapi DPR tahun 2020 lebih tinggi dibandingkan 2019, yaitu 90% yang sebelumnya hanya 75%. Begitu juga dengan PT Bukit Asam Tbk. (PTBA) yang membayarkan dividen sebesar Rp835 Miliar, yang setara dengan 35% dari laba bersih. Padahal pada tahun 2019 mereka membayarkan dividen sebesar Rp3,65 Triliun, dimana setara dengan 90% dari laba. Pada penutupan perdagangan tanggal 6 April 2021, saham PTBA dan ITMG pun melemah setelah pengumuman keputusan dividen. Disampaikan oleh Chris Apriliony sebagai Analis Jasa Utama Capital Sekuritas mengatakan dividen di bawah ekspektasi pasar akan mendorong investor menjual sahamnya. Ekspektasi penurunan dividen tercermin pada kinerja indeks emiten yang dinilai rajin membayar dividen (IDXHIDIV20). Selama tahun 2021, indeks tersebut melemah sebesar 4,21% dimana kinerja tersebut memiliki kinerja di bawah IHSG yang sedikit meningkat 0,4% dan LQ45 hanya terkoreksi sebesar 3,73%. Penurunan dividen yang diikuti dengan turunnya harga saham tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang memperlihatkan bahwa adanya dampak positif kebijakan dividen terhadap risiko penurunan harga saham. Artinya, harga saham bagi perusahaan yang membayar proporsi lebih tinggi dari pendapatan mereka sebagai dividen tidak mengalami risiko penurunan (Farooq, et al. 2021).

Peran manajemen sangat penting dalam mengatasi masalah-masalah tidak terduga seperti pandemi ini karena mereka menetapkan strategi yang harus diambil dan sesuai dengan kondisi saat ini. Sebab manajemen memiliki tanggung jawab untuk memastikan perusahaan kuat secara finansial dan gesit secara operasional (KNKG, 2021). Jika manajemen memiliki kepemilikan

saham di perusahaan tersebut, diharapkan mereka akan memberikan kinerja yang maksimal akibat rasa kepemilikannya tersebut dan mampu membangkitkan perusahaan dari kondisi yang sulit sehingga dapat mempertahankan atau bahkan meningkatkan nilai perusahaan untuk para pemegang saham. Akan tetapi, hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial meningkatkan risiko jatuhnya harga saham perusahaan. Kepemilikan manajerial yang lebih besar mendorong manajemen perusahaan untuk menyembunyikan berita buruk dan menyesatkan investor untuk menaikkan harga saham saat ini dengan mengorbankan nilai perusahaan jangka panjang (Haghighi and Gerayli 2020).

Sepanjang bulan Desember 2020 terpantau IHSG menguat, bahkan pada tanggal 23 Desember 2020 mencapai Rp 6.009,71. Pada bulan yang sama, IDX meluncurkan “Indeks ESG Leaders”, yaitu indeks yang mengukur kinerja harga saham perusahaan yang memiliki likuiditas transaksi, kinerja keuangan dan nilai Environmental, Social, and Governance (ESG) yang baik serta tidak terlibat pada kontroversi secara signifikan. Penilaian dari Environmental, Social, and Governance, yang selanjutnya disebut ESG, diambil dari analisis kontroversi yang dilakukan oleh Sustainalytic. Berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas mengatur bahwa perusahaan bertanggung jawab atas sosial dan lingkungan internal dan eksternal saat melakukan kegiatan usahanya pada bidang dan/atau yang berkaitan dengan sumber daya alam berdasarkan peraturan yang berlaku. Dalam menjalankan usahanya perusahaan juga perlu menerapkan tata kelola perusahaan yang baik untuk membangun kepercayaan investor maupun para pemangku kepentingan lain.

Berdasarkan hasil beberapa penelitian lain mendapatkan bahwa leverage tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham (Irfani dan Anhar 2019; Saprudin 2019), sedangkan berdasarkan penelitian Mo'o et al. (2018) menunjukkan bahwa struktur modal, dengan memperhitungkan debt to equity ratio, berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Selain itu, kepemilikan manajerial mempengaruhi harga saham (Irfani dan Anhar 2019; Mo'o et al. 2018). Lalu, untuk kebijakan dividen berdasarkan penelitian Mo'o et al. (2018), berpengaruh positif terhadap harga saham secara tidak signifikan. Hasil penelitian tersebut sedikit berbeda dengan yang dilakukan Husein dan Kharisma (2020) dimana menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Rozaimah et al. (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan indikator kuat dari harga saham perusahaan produk di Malaysia, khususnya selama pasca krisis. Oleh karena itu, dalam penelitian ini penulis menggabungkan beberapa variabel dependen pada penelitian-penelitian sebelumnya untuk menganalisis dampak harga saham pada perusahaan yang masuk daftar IDXESGL.

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan pada penelitian ini adalah kuantitatif. Tipe hubungan antar variabel dalam penelitian ini merupakan hubungan korelasional, artinya hubungan antar variabel tidak bersifat kausal. Konsisten dengan hipotesis yang telah dibuat sebelumnya, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh leverage, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial terhadap harga saham. Oleh karena itu, variabel independen pada penelitian ini antara lain leverage, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial dengan harga saham sebagai variabel dependen. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Leverage* terhadap Harga Saham

Hasil pada penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis pertama dimana semakin tinggi leverage maka harga saham semakin rendah. Hal tersebut dapat disebabkan karena investor melihat meningkatnya leverage memberikan sinyal positif yaitu perusahaan dengan leverage tinggi dapat menghasilkan pengembalian lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki leverage yang lebih rendah walaupun tingkat pengembalian tersebut bersifat fluktuatif. Selain itu,

investor menilai dengan penerbitan hutang menunjukkan saham perusahaan undervalued, sedangkan menerbitkan saham dipandang overvalued. Jika informasi penerbitan saham terpublikasi dapat menjadi berita buruk dan harga saham menjadi turun. Tingginya leverage juga dapat mengisyaratkan bahwa perusahaan menghasilkan arus kas cukup untuk membayar hutangnya di masa depan. Pemangku kepentingan (terutama investor) memprediksi adanya risiko turunnya harga saham apabila perusahaan memiliki konservatisme utang yang ekstrem (Choi and Park 2022).

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya yaitu leverage tidak berpengaruh terhadap harga saham (Irfani dan Anhar 2019; Saprudin 2019). Selain itu penelitian Vonna dan Yurenda (2020) yang menunjukkan utang berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham juga tidak sejalan dengan hasil penelitian ini karena pada penelitian ini ditemukan pengaruh positif terhadap harga saham. Akan tetapi, penelitian Choi dan Park (2022) yang menunjukkan bahwa kebijakan zero-leverage memiliki pengaruh turunnya harga saham lebih tinggi dibandingkan perusahaan non-zero-leverage sejalan dengan hasil penelitian ini.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham

Hasil pada penelitian ini sesuai dengan hipotesis pertama dimana semakin tinggi dividen yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham maka harga saham juga semakin tinggi. Investor melihat tingginya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat mengurangi terjadinya *agency problem* karena ketersediaan arus kas menjadi terbatas dan mengurangi risiko terjadinya investasi secara berlebihan. Selain itu, tingginya dividen semakin meningkatkan kesejahteraan pemegang saham karena tingkat pengembalian investasi mereka yang tinggi. Adanya distribusi dividen kepada pemegang saham menandakan perusahaan memiliki lingkungan informasi yang lebih baik (Farooq, et al. 2021). Informasi pembagian saham tersebut dapat membantu investor untuk membentuk ekspektasi yang sebenarnya tentang arus kas masa depan.

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka hasil tersebut sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya yaitu kebijakan dividen berdampak positif terhadap harga saham (Mo'o *et al* 2018; Husein dan Kharisma 2020). Selain itu penelitian Rozaimah *et al* (2018) juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen merupakan prediktor kuat terhadap harga saham perusahaan. Ditambah lagi penelitian Farooq *et al* (2021) menunjukkan bahwa perusahaan dengan dividen yang tinggi memiliki dampak yang lebih kecil terhadap turunnya harga saham.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Harga Saham

Hasil pada penelitian ini sesuai dengan hipotesis pertama dimana semakin tinggi kepemilikan manajerial maka harga saham juga semakin rendah. Investor melihat tingginya kepemilikan manajerial ini dapat memberikan motivasi kepada para direktur untuk menyembunyikan berita buruk dan menyesatkan investor untuk menaikkan harga saham saat ini dengan mengorbankan nilai perusahaan jangka panjang. Apabila berita buruk tersebut sudah sampai batas tidak bisa dikendalikan maka diperlukan biaya yang besar untuk menyembunyikan berita tersebut sehingga tidak mungkin ditahan terus menerus. Kemudian berita buruk tersebut akan terpublikasi dan dapat menyebabkan harga saham turun. Status ganda yang dimiliki para direktur, yaitu sebagai pengelola perusahaan dan pemegang saham, juga dapat membuat pengambilan keputusan yang mendahulukan kepentingan manjerial sehingga dapat menurunkan harga saham (Saprudin 2019).

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka hasil tersebut sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap harga saham (Mo'o, Mangantar and Tulung 2018). Selain itu penelitian Highi dan Geryli (2020) juga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial meningkatkan risiko jatuhnya harga saham suatu perusahaan. Sedangkan penelitian lain menunjukkan bahwa adanya hubungan U-shaped terbalik terbalik antara *insider ownership* dan risiko jatuhnya harga saham. Artinya, dalam jangka pendek *insider ownership* memiliki hubungan positif dengan harga saham akan tetapi dalam jangka panjang memiliki korelasi negatif (Hu, et al. 2022).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data maka simpulan analisis pengaruh *leverage*, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam indeks ESG *Leader* sebagai berikut.

1. *Leverage* dengan menggunakan parameter *debt ratio* menunjukkan hasil berpengaruh positif terhadap harga saham.
2. Kebijakan dividen dengan menggunakan parameter *dividend payout ratio* menunjukkan hasil berpengaruh positif terhadap harga saham.
3. Kepemilikan manajerial dengan menggunakan parameter persentase kepemilikan saham direktur pada perusahaan yang dipimpinnya menunjukkan hasil berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Pada penelitian ini telah diupayakan untuk dapat mengambil sampel sebaik mungkin sehingga memperoleh hasil penelitian yang maksimal. Akan tetapi, sampel yang memenuhi kriteria yaitu sebanyak 120 sampel menghasilkan data tidak terdistribusi normal sehingga menyebabkan adanya *outlier* data. *Outlier* tersebut dikeluarkan dari penelitian agar data memenuhi uji normalitas. Setelah data tersebut dikeluarkan, yaitu sejumlah 21 sampel maka diperoleh sampel final sebesar 99 sampel dan menghasilkan data terdistribusi normal.

Berdasarkan hasil penelitian, kesimpulan dan keterbatasan yang telah disajikan maka selanjutnya peneliti menyampaikan saran- saran yang kiranya dapat memberikan manfaat kepada pihak-pihak yang terkait atas hasil penelitian ini. Adapun saran-saran yang dapat disampaikan adalah sebagai berikut :

1. Penelitian berikutnya diharapkan dapat menggunakan variabel moderasi untuk memberikan hasil analisis yang lebih baik serta variabel independen lain yang terkait dan diprediksi dapat mempengaruhi harga saham
2. Penelitian berikutnya diharapkan dapat menggunakan data dalam periode waktu penelitian yang lebih lama
3. Penelitian berikutnya diharapkan dapat menggunakan lebih banyak referensi penelitian yang relevan

DAFTAR PUSTAKA

- Alijoyo, Antonius. *Environmental Social Governance (ESG): Agenda Prioritas Direksi dan Dewan Komisaris*. 25 Juli 2019. <http://governansi.org/2019/07/25/environmental-social-governance-esg-agenda-prioritas-direksi-dan-dewan-komisaris/>.
- Bodie, Zvi, Alex Kane, dan Alan J. Marcus. *Investments (11th edition)*. New York: McGraw-Hill Education, 2018.
- Cai, Jie, dan Zhe Zhang. "Leverage Change, Debt Overhang, and Stock Prices." *Journal of Corporate Finance*, 2011: 391-402.
- Ching, Hong Yuh, dan Fabio Gerab. "Sustainability Report in Brazil Through The Lens of Signaling, Legitimacy, and Stakeholder Theories." *Social Responsibility Journal*, 2017: 95-110.
- Choi, Young Mok, dan Kunsu Park. "Zero-Leverage Policy and Stock Price Crash Risk: Evidence from Korea." *International Review of Financial Analysis*, 2022.
- Conelly, Brian L., David J. Ketchen Jr., dan Stanley F. Slater. "Toward a "Theoretical Toolbox"

- for Sustainability Research in Marketing.” *Journal of The Academy Marketing Science*, 2011: 86-100.
- Cotter, Julie, dan Muftah M Najah. “Institutional Investor Influence on Global Climate Change Disclosure Practices.” *Australian Journal of Management*, 2012: 169-187.
- D'Souza, Clare, Tanvir Ahmed, MFM Amir Khashru, Rafiuddin Ahmed, dan Vanessa Ratten. “The Complexity of Stakeholder Pressure and Their Influence on Social and Environmental Responsibilities.” *Journal of Cleaner Production*, 2022.
- Farooq, Omar, Haritt Satt, Fatima Zahra Bendriouch, dan Diae Lamiri. “Dividend Policy and The Downside Risk in Stock Prices: Evidence from The MENA Region.” *The Journal of Risk Finance*, 2021: 261-278.
- Feng, Jingwen, John W. Goodell, dan Dehua Shen. “ESG Rating and Stock Price Crash Risk: Evidence from China.” *Finance Research Letters*, 2022.
- Ghauri, Shahid Mohammad Khan. “Determinants of Changes in Share Prices in Banking Sector of Pakistan.” *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 2014: 121-130.
- Haghighi, Ali, dan Mehdi Safari Gerayli. “Managerial Ownership and Stock Price Crash Risk: a Case of Iranians Firms.” *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 2020: 42-55.
- Hasan, Mostafa, Dewan Rahman, Grantly Taylor, dan Barry Oliver. “Crash Risk and Debt Maturity: Evidence from Australia.” *International Journal of Managerial Finance*, 2021: 377-400.
- Hidayat, Anwar. *Pengertian Multikolinearitas dan Dampaknya*. 2016. <https://www.statistikian.com/2016/11/multikolinearitas.html>.
- . *Tutorial Uji Normalitas Kolmogorov Smirnov dengan SPSS*. 2012. <https://www.statistikian.com/2012/09/uji-normalitas-dengan-kolmogorov-smirnov-sps.html>.
- . *Uji F dan Uji T*. 2013. <https://www.statistikian.com/2013/01/uji-f-dan-uji-t.html>.
- Hu, Gang, Yiye Liu, Jacqueline Wenjie Wang, Gaoguang Zhou, dan Xindong Zhu. “Insider Ownership and Stock Price Crash Risk Around The Globe.” *Pacific-Basin Finance Journal*, 2022.
- Husein, Muhammad Yasir, dan Kharisma Fandi. “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).” *Borneo Student Research*, 2020.
- Ibnu. *Dividend Payout Ratio: Pengertian, Manfaat, dan Cara Menghitungnya*. 22 Februari 2021. <https://accurate.id/ekonomi-keuangan/dividend-payout-ratio/>.
- . *Leverage Adalah Salah Satu Solusi Untuk Tingkatkan Profit Bisnis*. 15 November 2021. https://accurate.id/ekonomi-keuangan/leverage-adalah/#Apa_Itu_Leverage.
- Indonesia. *Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 21 Tahun 2020 tentang Pembatasan Sosial Berskala Besar Dalam Rangka Percepatan Penanganan Corona Virus Disease 2019 (COVID-19)*. Jakarta: Sekretariat Negara, 2020.
- . *Peraturan Pemerintah Nomor 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan*

Lingkungan Perseroan Terbatas. Jakarta: Sekretariat Negara, 2012.

- Irfani, Rachmatika, dan M. Anhar. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Harga Saham (Studi Empiris: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015-2017)." *Jurnal STEI Ekonomi*, 2019.
- Istiak, Khandokar. "Broker-dealer Leverage Volatility and The US Stock Prices." *Studies in Economic and Finance*, 2022: 1-19.
- Kim, Jeong-Bon, Wang Zheng, dan Zhang Liandong. "CEO Overconfidence and Stock Price Crash Risk." *Contemporary Accounting Research*, 2015.
- KNKG. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006.
- . *Pedoman Umum Governansi Korporat Indonesia (PUGKI)*. Jakarta: KNKG, 2021.
- Li, You, dan Jian Zhang. "Stakeholder Orientation and Stock Price Crash Risk." *Finance Research Letters*, 2020.
- Lind, Douglas A., William G. Marchal, dan Samuel A. Wathen. *Statistical Techniques in Business & Economics (17th edition)*. New York: McGraw-Hill Education, 2018.
- Melani, Agustina. *Setahun COVID-19, IHSG Sempat Sentuh Posisi Terendah hingga Perlahan Bangkit*. 2 Maret 2021. <https://www.liputan6.com>.
- Mohammed, Sulaiman Abdullah Saif Al-Nasser, dan Jorah Muhammed. "The Relationship Between Agency Cost Theory, Stakeholder Theory, and Shariah Supervisory Board in Islamic Banking." *Humanomics*, 2017: 75-83.
- Mo'o, Octaviani, Marjam Mangantar, dan Joy Elly Tulung. "Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Food and Beverages yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016)." *Jurnal EMBA*, 2018: 1138-1147.
- Ragas, Matthew W., dan Ron Culp. *Mastering Business for Strategic Communicators*. Bingley: Emeralds Publishing, 2017.
- Rashid, Afzalur. "Managerial Ownership and Agency Cost: Evidence from Bangladesh." *Journal of Business Ethics*, 2016: 609-621.
- RIvaldy, Marcel. *Pengaruh Pengungkapan CSR, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Perbankan*. Jakarta: Universitas Trisakti, 2019.
- Rojas-de-Gracia, Maria-Mercedes, Ana-Maria Casado-Molina, dan Pilar Alarcon-Urbistondo. "Relationship Between Reputational Aspects of Companies and Their Share Price in The Online Environment." *Technology in Society*, 2021.
- Sabiila, Syahidah Izzata. *Kasus Corona Pertama di Indonesia, Ini Kilas Balik Usai 2 Tahun Berlalu*. 2 Maret 2022. <https://news.detik.com>.
- Saprudin. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur." *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research*, 2019: 19-26.

- Saputri, Oktavia. *Pengaruh Liquidity Ratio, Market Based Ratio, Leverage Ratio, Profitability Ratio, dan Firm Size terhadap Return Saham*. Jakarta: Universitas Trisakti, 2020.
- Soenarso, Sugeng Adji, dan Anna Suci Perwitasari. *BEI: Investasi Bertema ESG Bakal Terus Meningkat*. 18 Maret 2022. <https://investasi.kontan.co.id/news/bei-investasi-bertema-esg-bakal-terus-meningkat>.
- Suryahadi, Akhmad. *IHSG sudah naik tinggi bulan ini, masih adakah peluang January effect?* 28 Desember 2020. <https://stocksetup.kontan.co.id/>.
- Sustainalytics. *The ESG Risk Ratings: Moving Up the Innovation Curve*. 2018. <https://connect.sustainalytics.com/>.
- Suttipun , Muttanachai, dan Thanyaorn Yordudom. "Impact of Environmental, Social and Governance Disclosures on Market Reaction: an Evidence of Top50 Companies Listed from Thailand." *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 2021.
- Tasnia, Mashiyat, Syed Musa Syed Jaafar AlHabshi, dan Romzie Rosman. "The Impact of Corporate Soial Responsibility on Stock Price Volatility of The US Banks: a Moderating Role of Tax." *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 2021: 77-91.
- Ulfah, Finna U. *Tahun 2020, Kucuran Cuan Dividen Emiten Tak Lagi Deras*. 7 April 2021. <https://market.bisnis.com>.
- Utami, Dhiany Nadya. *Laporan OJK: Kuartal I/2020, 58 Persen Emiten Alami Penurunan Laba*. 22 Juli 2020. <https://market.bisnis.com>.
- Vonna, Sari Maulida, dan Devia Yurenda. "Pengaruh Hutang Terhadap Harga Saham Perusahaan Agrikultur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." 2020.
- Zainudin, Rozaimah, Nurul Shahnaz Mahdzan, dan Chee Hong Yet. "Diviend Policy and Stock Price Volatility of Industrial Products Firms in Malaysia." *International Journal of Emerging Markets*, 2018: 203-2017.
- Zutter, Chad J, dan Scott B. Smart. *Principles of Management FInance (15th ed)*. United States: Pearson Education, 2019.