

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2024

Fitriani Rahim*

Management Study Program, Makassar State University, Makassar, Indonesia

*Corresponding Author: fitriani.rahim@unm.ac.id

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan sampel penelitian terdiri atas 21 perusahaan sektor barang konsumsi yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling. Data dikumpulkan melalui metode dokumentasi dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan publikasi resmi BEI. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan inferensial. Analisis data dilakukan melalui uji regresi data panel, uji asumsi klasik (meliputi multikolinearitas dan heteroskedastisitas), serta uji parsial (*t*-test). Hasil penelitian menunjukkan bahwa model yang paling sesuai digunakan adalah Random Effect Model (REM). Berdasarkan hasil uji parsial, variabel kebijakan dividen yang diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR) memiliki nilai *t*-hitung sebesar -2,528033 dengan nilai signifikansi $0,0130 < 0,05$, yang berarti berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Nilai koefisien regresi negatif (-98,52811) menunjukkan bahwa peningkatan DPR justru diikuti oleh penurunan harga saham perusahaan.

Article History:

Received 17 April 2026

Accepted 03 Juni 2026

DOI : 10.59971/oase.v3i1.193s

Keywords: Kebijakan Dividen; Harga Saham; Perusahaan Manufaktur; Bei

PENDAHULUAN

Globalisasi dan liberalisasi ekonomi saat ini berkembang dengan sangat cepat sehingga membawa dampak signifikan terhadap perekonomian dunia, baik di tingkat nasional maupun internasional (Ahmad et al., 2020). Faktor global memberikan pengaruh signifikan terhadap perekonomian Indonesia sepanjang tahun 2023. Menurut IMF dalam Badan Pusat Statistik (2024), pertumbuhan ekonomi dunia mengalami perlambatan dari 3,5 persen pada 2022 menjadi 3,3 persen pada 2023. Namun, negara-negara emerging market dan negara berkembang masih mencatatkan pertumbuhan lebih tinggi, yakni sebesar 4,4 persen. Beberapa mitra dagang utama Indonesia juga menunjukkan pertumbuhan positif di tengah melambatnya ekonomi global, seperti Tiongkok (5,2%), Amerika Serikat (2,5%), Jepang (1,9%), serta India (8,2%). Indonesia sebagai bagian dari kelompok emerging market turut merasakan dampak positif dengan mencatatkan pertumbuhan ekonomi sebesar 5,05 persen pada tahun 2023 (Badan Pusat Statistik, 2024).

Harga saham merupakan nilai yang terbentuk di bursa pada waktu tertentu, yang dapat bergerak naik maupun turun dengan sangat cepat, bahkan dalam hitungan menit atau detik. Perubahan tersebut dipengaruhi oleh mekanisme permintaan dan penawaran antara pembeli serta penjual saham (Darmadji, 2012). Tinggi rendahnya harga saham ditentukan oleh seberapa besar permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar modal. Oleh karena itu, sebelum melakukan

investasi, investor perlu memperhatikan laporan kinerja perusahaan sebagai dasar pertimbangan dalam memutuskan apakah akan menanamkan modal atau tidak.

Menurut Sjahrudin dkk. (2023), kebijakan dividen berperan sebagai faktor penyeimbang yang cukup kuat terhadap pergerakan harga saham, sebab dividen dipandang sebagai indikator kestabilan kondisi keuangan perusahaan. Pembayaran dividen yang stabil atau meningkat umumnya dipandang sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki arus kas yang sehat, berkesinambungan, dan dikelola secara bertanggung jawab.

Fenomena kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia menunjukkan dinamika yang menarik untuk dikaji. Secara teoritis, kebijakan dividen dianggap sebagai sinyal positif bagi investor mengenai prospek dan stabilitas keuangan perusahaan. Namun dalam praktiknya, tidak semua perusahaan dengan dividen tinggi mengalami kenaikan harga saham, dan sebaliknya, beberapa perusahaan dengan dividen rendah justru menunjukkan apresiasi harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa keputusan investor tidak semata-mata dipengaruhi oleh besarnya dividen, melainkan juga oleh faktor lain seperti kinerja fundamental dan prospek pertumbuhan perusahaan. Ketidaksesuaian antara teori dan realita tersebut menunjukkan pentingnya penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham, khususnya di sektor manufaktur yang berperan besar dalam perekonomian nasional.

Kajian Pustaka

1. Signalling Theory

Teori sinyal (signaling theory) pertama kali diperkenalkan melalui karya Spence (1973) dan Stiglitz (2002), yang menyoroti dampak dari adanya asimetri informasi di pasar (Tao-Schuchardt dkk., 2023). Teori ini berfungsi untuk menjelaskan bagaimana suatu informasi disampaikan kepada penerima, seperti calon investor, investor, maupun kreditur, guna mencerminkan kondisi perusahaan di masa yang akan datang (Endiana & Suryandari, 2021). Dalam konteks kebijakan dividen, pembayaran dividen dipandang sebagai sinyal positif mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan, sehingga mampu memengaruhi persepsi investor dan pada akhirnya berdampak pada harga saham.

2. Bird in Hand Theory

Menurut Rustan (2023), teori Bird in the Hand yang diperkenalkan oleh Myron Gordon (1963) dan John Lintner (1962) menjelaskan bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham di pasar. Dengan kata lain, semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, semakin tinggi pula harga saham perusahaan tersebut. Sebaliknya, pengurangan dividen dapat menurunkan harga saham. Hal ini karena pembagian dividen dianggap mampu mengurangi ketidakpastian yang dirasakan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan.

3. Harga Saham

Menurut Fahmi (2014:323), saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan, berupa kertas yang mencantumkan nilai nominal, nama perusahaan, serta hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya. Harga saham mencerminkan nilai

perusahaan yang ditentukan melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Harga saham yang tinggi menunjukkan minat investor yang besar serta memberikan keuntungan dan kesejahteraan lebih bagi para pemegang saham, sehingga perusahaan berupaya menjaga dan memaksimalkan nilai sahamnya.

4. Kebijakan Dividen

Saputri, Rakhmawati, & Benarda (2022) menjelaskan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan dalam menentukan proporsi laba yang akan dibagikan kepada investor sesuai kepemilikan saham masing-masing. Manajemen harus menentukan apakah laba akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai modal untuk mendukung investasi dan pengembangan usaha. Kebijakan ini tidak hanya mencerminkan keseimbangan antara kepentingan investor dan kebutuhan pendanaan perusahaan, tetapi juga berperan sebagai sinyal positif mengenai nilai perusahaan. Pembagian dividen dapat mendorong peningkatan harga saham karena dianggap menambah kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan desain inferensial. Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan publikasi resmi BEI. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan sampel terdiri atas perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2020–2024 dan memenuhi kriteria purposive sampling yang telah ditetapkan

Variabel independen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (X_1) yang diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR). Variabel dependen (Y) adalah harga saham yang diprosikan menggunakan harga penutupan (closing price). Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EVIEWS 12. Pengujian model dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM) untuk menentukan model yang paling tepat antara Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Uji asumsi klasik yang diterapkan meliputi uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (uji t) dengan taraf signifikansi $\alpha = 0,05$.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi data panel digunakan untuk melihat apakah hipotesis yang telah dibuat akan diterima atau ditolak. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5%. Pemilihan model dilakukan melalui tiga tahap pengujian berikut.

1. Hasil Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk memilih model yang lebih tepat antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM). Hasil Redundant Fixed Effects Test disajikan pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1. Hasil Uji Chow (Redundant Fixed Effects Test)

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	15.032871	(20, 83)	0.0000
Cross-section Chi-square	160.745486	20	0.0000

Sumber: Output EViews 12 (data diolah, 2026)

Berdasarkan hasil Uji Chow, diperoleh nilai Cross-section F sebesar 15.032871 dan nilai Cross-section Chi-square sebesar 160.745486 dengan nilai probabilitas (Prob.) masing-masing sebesar 0.0000, yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Dengan demikian, H₀ ditolak dan H₁ diterima, artinya Fixed Effect Model (FEM) lebih tepat digunakan dibandingkan Common Effect Model (CEM).

2. Hasil Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model yang lebih tepat antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM). Hasil pengujian disajikan pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Hausman (Correlated Random Effects Test)

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.285268	1	0.2569

Sumber: Output EViews 12 (data diolah, 2026)

Berdasarkan hasil Uji Hausman, diperoleh nilai Chi-Square Statistic sebesar 1.285268 dengan nilai probabilitas (Prob.) sebesar 0.2569, yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Dengan demikian, H₀ diterima dan H₁ ditolak, artinya Random Effect Model (REM) lebih tepat digunakan dibandingkan Fixed Effect Model (FEM).

3. Hasil Uji LM (Lagrange Multiplier)

Uji LM dilakukan untuk memilih antara Random Effect Model (REM) dan Common Effect Model (CEM). Hasil pengujian disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji LM (Lagrange Multiplier Tests for Random Effects)

Test	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	106.6036 (0.0000)	1.236283 (0.2662)	107.8399 (0.0000)
Honda	10.32490 (0.0000)	-1.111883 (0.8669)	6.514588 (0.0000)

Sumber: Output EViews 12 (data diolah, 2026)

Hasil Uji LM menunjukkan nilai Breusch-Pagan Cross-section sebesar 106.6036 dengan probabilitas $0.0000 < 0,05$, sehingga H₀ ditolak. Hal ini berarti terdapat efek acak (random effect)

dalam model, dan Random Effect Model (REM) lebih tepat digunakan dibandingkan Common Effect Model (CEM). Kesimpulannya, berdasarkan hasil ketiga uji pemilihan model tersebut, model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah Random Effect Model (REM).

4. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mendeteksi ada tidaknya hubungan linear yang kuat antar variabel independen. Berdasarkan hasil uji korelasi, nilai korelasi antar variabel independen (X1) adalah sebesar 1.000000. Karena dalam model ini hanya terdapat satu variabel independen, maka tidak terdapat hubungan antar variabel bebas yang dapat menimbulkan masalah multikolinearitas. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari masalah multikolinearitas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan metode Glejser, yaitu dengan meregresikan variabel independen terhadap nilai absolut residual. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Metode Glejser)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	271.8280	34.92465	7.783271	0.0000
X1	-36.42982	27.05713	-1.346403	0.1811

Sumber: Output EViews 12 (data diolah, 2026)

Berdasarkan hasil uji Glejser, nilai probabilitas (Prob.) untuk variabel independen X1 sebesar 0.1811, yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga varians residual bersifat homogen (homoskedastisitas) antar pengamatan. Hasil ini juga dikonfirmasi oleh pola residual yang acak dan tidak membentuk pola sistematis (seperti kipas atau corong) pada grafik residual, sehingga model regresi panel yang digunakan dapat dianggap reliabel dan tidak bias.

5. Uji Hipotesis: Hasil Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Hasil uji t berdasarkan Random Effect Model (REM) disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji t (Partial Test — Random Effect Model)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C (Intercept)	266.0716	64.15171	4.147538	0.0001
X1 (DPR)	-98.52811	38.97423	-2.528033	0.0130

Sumber: Output EViews 12 (data diolah, 2026)

Persamaan regresi data panel yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$Y = 266,07 - 98,53 \times X1$$

Penjelasan persamaan regresi:

(1) Nilai konstanta (intercept) sebesar 266,07 mengindikasikan bahwa apabila variabel kebijakan dividen ($X1$) tidak berubah atau bernilai nol, maka harga saham (Y) diperkirakan berada pada posisi dasar sebesar 266,07 satuan.

(2) Nilai koefisien regresi variabel kebijakan dividen ($X1$) sebesar -98,53 menunjukkan bahwa setiap kenaikan DPR sebesar 1%, maka harga saham akan turun sebesar 98,53, dengan asumsi faktor lain tetap konstan (*ceteris paribus*). Sebaliknya, penurunan DPR sebesar 1% akan meningkatkan harga saham sebesar 98,53.

Berdasarkan hasil uji statistik t , variabel DPR ($X1$) memiliki nilai t -hitung sebesar -2,528033 dengan nilai signifikansi sebesar $0,0130 < 0,05$. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel DPR berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y). Nilai koefisien regresi yang negatif menunjukkan bahwa pengaruh tersebut bersifat negatif, artinya peningkatan DPR justru diikuti oleh penurunan harga saham.

Pembahasan

Hasil analisis data menunjukkan bahwa secara parsial kebijakan dividen yang diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020–2024. Hal ini dibuktikan dengan nilai t -hitung sebesar -2,528033 dan nilai signifikansi $0,0130 < 0,05$.

Pengaruh yang signifikan namun bernilai negatif ini menunjukkan bahwa peningkatan kebijakan dividen justru diikuti oleh penurunan harga saham. Kondisi ini dapat diartikan bahwa investor cenderung menilai pembayaran dividen yang lebih besar sebagai pengurangan potensi dana yang dapat digunakan perusahaan untuk ekspansi atau investasi di masa depan, sehingga menurunkan ekspektasi terhadap pertumbuhan nilai saham. Sebaliknya, jika kebijakan dividen menurun, harga saham cenderung meningkat karena perusahaan dianggap memiliki peluang lebih besar untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan di masa mendatang.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Bird in the Hand Theory yang menyatakan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan, semakin tinggi harga saham (Rustan, 2023). Namun demikian, temuan ini konsisten dengan perspektif investor yang memandang dividen tinggi sebagai sinyal bahwa perusahaan tidak memiliki peluang investasi yang menguntungkan, sehingga lebih memilih mendistribusikan laba daripada menginvestasikannya kembali. Hasil ini memperkuat pandangan bahwa kebijakan dividen merupakan faktor penting yang memengaruhi persepsi investor dan dinamika harga saham di pasar modal.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020–2024, dapat disimpulkan sebagai berikut:

(1) Model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah Random Effect Model (REM), berdasarkan hasil uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier.

(2) Model regresi panel yang digunakan terbebas dari masalah multikolinearitas dan heteroskedastisitas, sehingga hasil estimasi dapat dianggap valid dan reliabel.

(3) Kebijakan dividen yang diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap harga saham, dengan nilai t-hitung sebesar -2,528033 dan nilai signifikansi $0,0130 < 0,05$. Artinya, peningkatan DPR justru diikuti oleh penurunan harga saham perusahaan manufaktur. Hal ini mengindikasikan bahwa investor pada sampel penelitian cenderung mempersepsikan dividen tinggi sebagai indikasi terbatasnya peluang pertumbuhan perusahaan.

Secara teoritis, penelitian ini memperkuat relevansi signalling theory dan memberikan perspektif baru yang tidak sepenuhnya mendukung Bird in the Hand Theory dalam konteks perusahaan manufaktur di BEI.

Saran

(1) Bagi investor, disarankan untuk tidak hanya mempertimbangkan besarnya dividen dalam pengambilan keputusan investasi, tetapi juga memperhatikan faktor fundamental lainnya seperti profitabilitas, pertumbuhan pendapatan, dan prospek industri.

(2) Bagi manajemen perusahaan, kebijakan dividen sebaiknya ditetapkan secara hati-hati dengan mempertimbangkan dampaknya terhadap persepsi investor dan kebutuhan pendanaan internal perusahaan.

(3) Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas objek penelitian dengan periode pengamatan yang lebih panjang, menambahkan variabel lain seperti keputusan investasi, ukuran perusahaan, atau profitabilitas agar hasilnya lebih komprehensif, serta membandingkan berbagai sektor industri untuk memperoleh generalisasi yang lebih luas.

REFERENSI

- Badan Pusat Statistik. (2024). *Statistik Ekonomi Indonesia*. Jakarta: BPS.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- Darmadji, T. (2012). *Pasar Modal di Indonesia*. Salemba Empat.
- Endiana, I. D. M., & Suryandari, N. N. A. (2021). Signaling theory dan kebijakan dividen. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 16(2), 45–58.
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal* (Ed. 1). Mitra Wacana Media.
- Hadya, R., Begawati, N., & Yusra, I. (2017). Analisis efektivitas pengendalian biaya, perputaran modal kerja, dan rentabilitas ekonomi menggunakan regresi data panel. *Jurnal Pundi*, 1(03), 1–35.
- Masyaili, I., dkk. (2024). Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham. *Jurnal Ilmiah Manajemen*.
- Rohmah, S., dkk. (2019). Keputusan investasi dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.
- Rustan, R. (2023). Bird in Hand Theory dan kebijakan dividen perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*.
- Saputri, L., Rakhmawati, R., & Benarda, B. (2022). Analisis kebijakan dividen dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 11(1), 78–92.
- Sjahruddin, H., dkk. (2023). Pengaruh kebijakan dividen sebagai faktor penyeimbang harga saham. *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Manajemen*, 5(3), 112–125.
- Sugianto, A., & Istanti, N. (2024). Pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap harga saham perbankan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Tao-Schuchardt, M., dkk. (2023). Signalling theory revisited: A systematic literature review. *Management Review Quarterly*, 73(2), 789–825.
- Warouw, J., dkk. (2022). Pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap harga saham pada Indeks LQ45. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*.