

Pengaruh Pengumuman Dividen, Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi

Meri Febriani*¹, Menik Indrati²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul, Indonesia

E-mail: merifebrianihaniago@gmail.com*¹, menik.indrati@esaunggul.ac.id²

*Corresponding Author

Article Info

Article history:

Received: August 2025

Revised: September 2025

Accepted: October 2025

Keywords:

Dividend Announcement

Company Size

Stock Price

Dividend Policy

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of cum and ex-dividend dates and company size on stock prices using the Dividend Payout Ratio (DPR) as a moderating variable. This study uses multiple linear regression analysis with moderating variables on companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This research is based on signaling theory, which states that dividend information can serve as a signal for investors in making investment decisions. The results of the study indicate that all independent and moderating variables in the model simultaneously have a significant influence on stock prices. This indicates that the regression model used in this study is valid and can comprehensively explain stock price variations. This study implies that companies need to develop a more structured financial communication strategy, particularly in the disclosure of dividend information. Not only should the timing of dividend distribution be communicated, but the number of dividends to be distributed should also be clearly communicated to strengthen investor response. The implementation of this strategy must be accompanied by compliance with OJK and IDX regulations to maintain market confidence and increase the value of company shares.



1. PENDAHULUAN

Dalam pasar modal, informasi yang tersedia bagi investor memiliki peran penting dalam pengambilan keputusan investasi. Salah satu informasi yang kerap menjadi perhatian adalah pengumuman dividen. Pengumuman ini sering kali dianggap sebagai sinyal atas prospek kinerja perusahaan di masa mendatang, yang dapat memengaruhi persepsi investor dan berdampak langsung terhadap pergerakan harga saham [1]. Selain itu, ukuran perusahaan juga menjadi faktor yang tidak kalah penting, karena perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber pendanaan dan dianggap lebih stabil oleh investor. Namun, pengaruh antara pengumuman dividen dan ukuran perusahaan terhadap harga saham tidak selalu seragam di setiap kondisi. Di sinilah kebijakan dividen berperan sebagai variabel moderasi, yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Fenomena ini semakin relevan mengingat dinamika pasar yang cepat dan semakin tingginya sensitivitas investor terhadap informasi keuangan yang diumumkan perusahaan [2].

Kenaikan harga saham di bursa saham berkorelasi dengan peningkatan keuntungan bagi investor. Investor sering memantau harga saham saat mengevaluasi kinerja perusahaan. Investor umumnya memprediksi tren kenaikan harga saham. Harga penutupan berfungsi sebagai perwakilan

harga saham, mewakili harga terakhir di mana saham diperdagangkan selama jam perdagangan reguler pada hari tertentu. Harga penutupan merupakan penilaian paling akurat tentang nilai saham hingga perdagangan dimulai kembali pada hari perdagangan berikutnya [3].

Kebijakan dividen merujuk pada pilihan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham atau menahan laba untuk digunakan di masa depan. Peningkatan pembayaran dividen pada kebijakan dividen diinterpretasikan sebagai tanda bahwa prospek perusahaan baik. Sebaliknya, penurunan pembayaran dividen diinterpretasikan sebagai tanda peringatan, menunjukkan bahwa prospek perusahaan tidak baik [4]. Reaksi pasar terhadap pengumuman dividen sering kali tercermin dalam perubahan harga saham yang diukur dengan *abnormal return*, yaitu selisih antara return aktual saham dengan return yang diharapkan berdasarkan model pasar atau kinerja historis. Namun, reaksi dari para pemegang saham tidak berbeda baik sebelum maupun sesudah pengumuman pembagian dividen. Fenomena ini menggambarkan pemegang saham tidak memberikan reaksi yang besar terhadap pengumuman dividen, bahkan tidak memerhatikan informasi besarnya dividen yang akan dibagikan, apakah lebih besar atau lebih kecil dibanding dividen sebelumnya [5].

Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham, dengan harga saham yang lebih tinggi cenderung dimiliki oleh perusahaan dengan ukuran yang lebih besar. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap return saham [6]. Menurut penelitian [7] menyebutkan ukuran perusahaan berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap harga saham. Apabila ukuran perusahaan menurun maka harga saham akan meningkat. Begitupun sebaliknya. Hal ini disebabkan oleh keadaan iklim ekonomi yang belum stabil sehingga perusahaan dalam menjalankan usahanya belum efektif dalam mengelola aset perusahaan dan membuat laba atau keuntungan yang dihasilkan.

Penelitian [8] menunjukkan bahwa pengumuman dividen pada *cum* dan *ex dividend date* memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Pengaruh positif tersebut dapat diartikan bahwa semakin tinggi pengumuman dividen pada *cum* dan *ex dividend date*, maka harga saham juga akan meningkat, begitu pula sebaliknya. Begitu juga pengumuman dividen pada *ex-dividend date* memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Hal ini mengartikan bahwa jumlah dan seberapa rutin dividen yang dibagikan tidak memengaruhi naik turunnya harga saham.

Penelitian [5] menyebutkan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tidak mempunyai perbedaan yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen pada *annual report* yang disampaikan oleh perusahaan setiap tahunnya tidak memiliki kandungan informasi yang relevan bagi pemegang saham dalam mengambil keputusan investasi. Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman dividen disebabkan karena para investor menganggap pembagian dividen bukan satu-satunya informasi yang akan memberikan keuntungan pada saham yang telah diinvestasikan pada suatu perusahaan. Penelitian [9] menjelaskan perusahaan dengan pengumuman kenaikan dividen akan menyebabkan pasar cenderung bereaksi positif, dimana pada satu hingga tiga hari pengumuman, pasar akan mengalami peningkatan yang cukup signifikan dibandingkan satu hari sebelum pengumuman. Sebaliknya, kelompok perusahaan yang mengalami penurunan pembayaran dividen, harga saham cenderung mengarah pada penurunan nilai. Dimana pada satu hari hingga lima belas hari setelah pengumuman, harga saham akan didominasi dengan penurunan.

Penelitian-penelitian tersebut memberikan bukti nyata bahwa terdapat pengaruh yang berbeda-beda antara kedua variabel tersebut. Maka dari itu, hal yang menjadi pembeda dengan penelitian terdahulu adalah dengan adanya penambahan variabel independen berupa ukuran perusahaan yang dapat diteliti secara langsung dengan pengumuman dividen. Serta penggunaan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel moderasi yang menjadi ciri khas penelitian kali ini, sebab hal tersebut masih jarang di teliti sebelumnya. Penambahan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) berfungsi untuk menilai sejauh mana ukuran perusahaan memengaruhi variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini juga berfokus pada pembahasan perusahaan sektor keuangan dengan sub perbankan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2022 – 2024.

Beberapa keuntungan penting diharapkan dari penelitian ini. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan daya tarik sahamnya di pasar modal. Bagi investor, penelitian ini dapat memberikan informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan investasi berdasarkan variabel-variabel yang memengaruhi harga saham. Sementara itu, bagi akademisi, hasil penelitian ini

dapat menjadi sumber referensi ilmiah serta dasar penelitian lanjutan terkait kebijakan dividen dan analisis harga saham. Selain itu, bagi regulator, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dalam penyusunan kebijakan pasar modal yang lebih efektif, transparan, dan mendukung stabilitas pasar modal.

2. METODE

Penelitian ini dirancang sebagai penelitian kausal. Dimana hipotesis diuji untuk menentukan hubungan sebab-akibat dari dua atau lebih variabel. Kebijakan dividen yang berperan sebagai variabel independen dihitung menggunakan satu buah variabel moderasi yang pada konteks penelitian ini ialah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dividend Payout Ratio menyiratkan persentase dividen tunai atau pendapatan yang akan di bayarkan oleh para pemegang saham, lalu juga menentukan besaran laba yang nantinya akan dibagi ke dalam bentuk dividen kas dan sementara laba yang ditahan berperan sebagai sumber internal pada pendanaan perusahaan [10].

Pengumuman dividen menggunakan studi peristiwa (*event study*), penelitian ini menggunakan uji normalitas data, analisis *statistic* deskriptif, *paired sample test*. Terdapat pengaruh pada pengumuman dividen kas sesudah *ex-dividend date* dimana harga saham cenderung nakan aik jika *return* yang diperoleh dividen mengalami penurunan atau tidak sesuai dengan ekspektasi investor. Dengan munculnya pengaruh positif yang sejalan dengan pengumuman dividen terhadap harga saham, membuktikan bahwa pengumuman dividen akan mengikuti kemana arah pergerakan harga saham, sehingga harga saham pun akan mengalami kenaikan [11]. Harga saham yang dipakai pada penelitian ini merupakan *closing price* yaitu data harga harian pada penutupan saham setiap emiten yang dijadikan objek penelitian.

Variabel diukur dengan cara membandingkan harga saham harian selama lima hari sebelum pengumuman dividen dan 15 hari sesudah pengumuman dividen [9]. Variabel kedua yaitu ukuran perusahaan (*size*) diperoleh dari total aset perusahaan [12]. Variabel dependen pada penelitian ini adalah harga saham yang diukur dengan *closing price* pada 31 Mei pada Bursa Efek Indonesia. ROE mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan bagi seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham biasa ataupun preferen [9]. Terdapat korelasi yang kuat antara laba atas ekuitas (ROE) dengan harga pasar saham. Ketika ROE naik, maka para pemeagang saham menjadi lebih tertarik untuk membeli saham, sehingga harga pasar pun ikut naik [13].

Populasi dalam penelitian ini berasal dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang beroperasi di sektor keuangan sub perbankan. Perusahaan-perusahaan tersebut memiliki laporan keuangan yang mencakup periode dari tahun 2022 hingga 2024. Kriteria data sekunder untuk menyediakan informasi populasi dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *purposive sampling* atau memilih sampel secara sengaja. Kriteria tersebut dipenuhi oleh 42 perusahaan sektor keuangan sub perbankan pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Maka diputuskan bahwa sampel yang akan diuji untuk penelitian ini terdiri dari 14 perusahaan selama periode tiga tahun.

Penelitian ini menerapkan metode analisis regresi linier berganda untuk mengeksplorasi pengaruh pengumuman dividen, ukuran perusahaan terhadap harga saham yang dimoderasi kebijakan dividen. Penelitian ini juga menggunakan analisis statistik deskriptif dengan melakukan proses uji asumsi klasik, uji hipotesis, dan penghitungan koefisien determinasi untuk mengetahui besaran pengaruh antar pengaruh. Model ini memungkinkan peneliti untuk mengevaluasi hubungan simultan antara beberapa variabel independen dan satu variabel dependen secara lebih komprehensif. Adapun model regresi linier berganda pada penelitian ini sebagai berikut tertuang dalam rumus (1).

$$Y = \beta_0 + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3Z + \beta_4(X_1 \times Z) + \beta_5(X_2 \times Z) + \varepsilon \quad (1)$$

Keterangan:

- Y = Harga saham (variabel dependen)
- X₁ = Harga Saham Saat *cum* dan *ex dividend date*
- X₂ = Ukuran perusahaan (misalnya log total aset)
- Z = Kebijakan dividen (misalnya rasio pembayaran dividen atau dummy)

- $X_1 \times Z$ = Interaksi pengumuman dividen dengan kebijakan dividen
 $X_2 \times Z$ = Interaksi ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen
 $\beta_0 \dots \beta_5$ = Koefisien regresi
 ε = Error (gangguan)

3. HASIL DAN ANALISIS

3.1. Uji Statistik Deskriptif

Untuk memberikan gambaran awal mengenai data penelitian, dilakukan analisis statistik deskriptif yang mencakup nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui sebaran data dan mengidentifikasi pola umum dari variabel yang diteliti sebelum memasuki tahap pengujian lanjutan. Nilai-nilai tersebut memberikan indikasi awal mengenai karakteristik distribusi data. Hasil analisis deskriptif ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Uji Analisis Deskriptif

	<i>Descriptive Statistics</i>				
	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
<i>Cum dan Ex Dividen</i>	42	231	9.963	2673,40	2520,396
Ukuran Perusahaan	42	17	21	19,29	1,402
Harga Saham	42	230	10.150	3075,05	3026,676
DPR	42	0.33	81	4,83	12,221
Valid N (listwise)	42				

Hasil uji analisis deskriptif pada Tabel 1 penelitian ini menggunakan nilai minimum, maksimum, *mean*, dan juga standar deviasi yang menjelaskan secara menyeluruh tentang data yang akan diuji. Adapun pada penelitian ini menggunakan dua variabel independen, yakni *Cum-dividend* dan *Ex-dividend Date* (X_1) serta Ukuran Perusahaan (X_2). Sedangkan variabel dependen yang digunakan hanya satu yaitu Harga Saham (Y). penelitian ini menggunakan satu variabel moderasi yaitu kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) Dimana hal ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengumuman dividen dan ukuran perusahaan terhadap harga saham. Jumlah sampel (N) pada penelitian ini adalah sebanyak 42 data yang di peroleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2022 - 2024.

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan hasil nilai minimum pada variabel *Cum-dividend* dan *Ex-dividend Date* (X_1) yaitu sebesar 231 pada perusahaan BNII tahun 2023. Untuk nilai maksimumnya diperoleh pada perusahaan BBKA di tahun 2024 yaitu sebesar 9.963, adapun nilai *mean* yaitu sebesar 2673,40 dengan standar deviasi sebesar 2520,396. Temuan ini menunjukkan bahwa terdapat tingkat variasi yang sangat tinggi antar perusahaan dalam hal periode atau frekuensi terkait tanggal *Cum* dan *Ex-dividend*. Standar deviasi yang hampir setara dengan nilai rata-rata mengindikasikan sebaran data yang luas, yang menandakan adanya observasi ekstrem atau *outlier* dalam data. Nilai minimum yang sangat rendah dan maksimum yang jauh melebihi rata-rata memperkuat indikasi bahwa distribusi data kemungkinan besar bersifat miring positif (*right-skewed*), dengan sebagian besar perusahaan berada di bawah nilai rata-rata, sementara sebagian kecil lainnya menunjukkan nilai yang sangat tinggi. Tingginya variabilitas ini penting untuk diperhatikan oleh investor atau pengambil keputusan, karena menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan memiliki pola atau konsistensi dalam penetapan tanggal dividen, sehingga strategi investasi berbasis dividen perlu mempertimbangkan karakteristik distribusi data secara menyeluruh.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif, variabel Ukuran Perusahaan (X_2) menunjukkan karakteristik yang mencerminkan heterogenitas skala operasi perusahaan dalam sampel penelitian. Menurut [14], ukuran perusahaan (*firm size*) adalah skala besar kecilnya perusahaan yang dapat diklasifikasikan berdasarkan berbagai cara, antara lain dengan total pendapatan, total aset, dan total ekuitas. Nilai terendah sebesar 17 yang diperoleh perusahaan BTPS selama periode 2022-2024 mengindikasikan bahwa bank ini memiliki total aset yang relatif kecil dibandingkan dengan bank-bank lain dalam sampel, sementara nilai tertinggi sebesar 21 yang dicapai oleh BBKA, BBNI, BMRI, dan BBRI menunjukkan bahwa keempat bank ini merupakan institusi keuangan besar dengan aset yang sangat signifikan. *Firm size* mengacu pada ukuran atau skala sebuah perusahaan yang ditentukan berdasarkan berbagai faktor, seperti total aset, pendapatan, jumlah karyawan, atau nilai pasar saham, dan umumnya, perusahaan diklasifikasikan menjadi tiga kategori ukuran, yaitu besar, menengah, dan kecil.

Nilai *mean* sebesar 19,29 menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan dalam sampel memiliki ukuran yang cenderung besar, yang konsisten dengan karakteristik perusahaan publik yang terdaftar di bursa efek. Standar deviasi sebesar 1,402 mengindikasikan adanya variasi yang relatif sedang dalam ukuran perusahaan, menunjukkan bahwa meskipun terdapat perbedaan skala antar perusahaan, perbedaan tersebut masih dalam rentang yang wajar dan tidak ekstrem. Konsistensi nilai minimum dan maksimum selama periode 2022 – 2024 mencerminkan stabilitas relatif dalam posisi ukuran perusahaan, yang mengindikasikan tidak adanya perubahan struktural yang signifikan dalam komposisi aset perusahaan-perusahaan tersebut selama periode pengamatan, sehingga memberikan dasar data yang konsisten dan reliable untuk analisis empiris lebih lanjut. Ukuran perusahaan juga sering digunakan sebagai indikator kestabilan dan daya tahan perusahaan dalam menghadapi fluktuasi pasar

Variabel Harga Saham (Y) menunjukkan karakteristik distribusi yang mencerminkan heterogenitas valuasi dengan variabilitas yang sangat tinggi dalam sampel penelitian. Nilai maksimum sebesar 10.150 yang dicapai oleh perusahaan Bank Central Asia pada tahun 2024 dan nilai minimum sebesar 230 dari perusahaan Bank Negara Indonesia pada tahun 2023 menunjukkan perbedaan signifikan dalam persepsi pasar terhadap kinerja fundamental perusahaan. Nilai *mean* sebesar 3.075,05 menunjukkan rata-rata harga saham berada pada level menengah, namun lebih dekat dengan nilai minimum daripada maksimum, mengindikasikan sebagian besar perusahaan memiliki harga saham moderat dengan beberapa outlier bervaluasi tinggi. Standar deviasi sebesar 3.026,676 yang hampir mendekati nilai *mean* menunjukkan tingkat dispersi yang sangat tinggi. Dimana menurut [15] volatilitas harga saham mencerminkan tingkat risiko investasi yang beragam. Sebagaimana dinyatakan [16], fluktuasi harga saham yang tinggi mengindikasikan adanya ketidakpastian dalam valuasi aset yang memerlukan analisis fundamental mendalam untuk memahami faktor-faktor yang mempengaruhi perbedaan tersebut, sehingga investor menghadapi spektrum risiko-return yang luas dalam sampel penelitian ini.

Variabel *Dividend Payout Ratio* (Z) menunjukkan karakteristik distribusi yang mencerminkan heterogenitas kebijakan dividen dengan variabilitas yang sangat ekstrem antar perusahaan dalam sampel penelitian. *Dividend Payout Ratio* atau Rasio Pembayaran Dividen adalah rasio dari jumlah total dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham relatif terhadap laba bersih perusahaan. Menurut [17] *dividend payout ratio* merupakan besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Nilai maksimum sebesar 81 yang dicapai oleh perusahaan Bank Negara Indonesia pada tahun 2024 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut menerapkan kebijakan dividen yang sangat agresif dengan membagikan sebagian besar laba bersihnya kepada pemegang saham, yang dapat mengindikasikan strategi untuk menarik investor atau kondisi dimana perusahaan memiliki keterbatasan peluang investasi yang menguntungkan. Sebaliknya, nilai minimum sebesar 0.33 yang diperoleh perusahaan Bank Central Asia selama periode 2022 – 2024 menunjukkan bahwa Bank Central Asia menerapkan kebijakan dividen yang sangat konservatif dengan tidak membagikan dividen sama sekali, yang kemungkinan disebabkan oleh strategi reinvestasi laba untuk ekspansi bisnis atau sebagai tindakan kehati-hatian menghadapi ketidakpastian ekonomi.

Nilai *mean* sebesar 4,83 yang sangat rendah menunjukkan bahwa secara keseluruhan perusahaan dalam sampel cenderung menahan sebagian besar laba untuk keperluan internal daripada membagikannya sebagai dividen. Standar deviasi sebesar 12,221 yang jauh lebih besar dari nilai mean mengindikasikan adanya dispersi yang sangat tinggi dalam kebijakan dividen antar perusahaan, dimana sebagian besar perusahaan memiliki *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan nol, sementara beberapa perusahaan memiliki rasio yang sangat tinggi, mencerminkan perbedaan fundamental dalam strategi keuangan dan tahap siklus hidup perusahaan dalam sampel penelitian. Perbedaan ini bisa terjadi karena masing-masing perusahaan memiliki prioritas yang berbeda dalam pengelolaan laba, seperti investasi kembali atau pembayaran utang. Selain itu, kondisi pasar dan sektor industri juga dapat memengaruhi kebijakan pembagian dividen yang diambil oleh manajemen perusahaan.

3.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan serangkaian uji statistik yang harus dilakukan sebelum melakukan uji analisis regresi linear berganda. Adapun terdapat empat jenis uji asumsi klasik yaitu: uji normalitas,

uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Pada pengujian normalitas, menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov dengan hasil awal tidak memiliki distribusi data yang normal, yaitu nilai *Sig.* 0.000 yang mana lebih kecil dari 0,05. Kemudian dilakukan analisis ulang dengan mengidentifikasi outlier menggunakan Teknik *explore* dan hasilnya menunjukkan nilai *Sig.* 0,02 yang mana angka tersebut masih lebih kecil dari 0,05. Akan tetapi jika dilihat pada hasil histogram yang simetris mendekati kurva normal dan titik-titik pada P-Plot mengikuti garis diagonal, maka asumsi klasik pada uji normalitas residual telah terpenuhi.

3.2.1. Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai VIF masing-masing variabel berada dibawah 10, yaitu untuk variabel *cum* dan *ex-date dividend* (X_1) sebesar 1.421, variabel ukuran Perusahaan (X_2) sebesar 1.353, dan variabel DPR (Z) sebesar 1.065. Dimana hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data tidak ada multikolinearitas yang mengganggu dan model regresi aman dan valid untuk digunakan. Nilai VIF yang rendah ini menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen tidak memiliki korelasi yang tinggi satu sama lain.

3.2.2. Uji Heterokedasitas

Dari hasil output dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar dan tidak membentuk pola tertentu. Sehingga dapat disimpulkan bahwasannya data penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas. Selanjutnya pengujian autokorelasi dalam penelitian ini, dilakukan dengan teknik *parametric run test*. Hasilnya pada tes tersebut diperoleh nilai *Sig.* 0,735 yang mana hasil ini mengindikasikan tidak terjadi autokorelasi pada data penelitian.

3.3. Uji Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda dilakukan untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen dan variabel moderasi terhadap variabel dependen secara simultan. Proses ini melibatkan penghitungan koefisien regresi yang merepresentasikan besaran dan arah hubungan antar variabel. Hasil dari analisis tersebut kemudian dirangkum dalam bentuk persamaan regresi yang memudahkan interpretasi hubungan antar variabel. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda dengan menggunakan SPSS, model regresi pada penelitian ini menggunakan rumus (1) dapat diperoleh persamaan antar variabelnya yang ditunjukkan pada rumus (2).

$$Y = -8084,919 + 0,899X_1 + 418,286X_2 + 772,869Z + 0,142X_1Z - 42,721X_2Z + e \quad (2)$$

Berdasarkan model regresi linear diatas, diperoleh nilai awal (konstanta) dalam model ini bernilai sebesar -8084,919. Nilai negatif ini tidak dimaknai secara literal, tetapi mengindikasikan bahwa tanpa adanya pengumuman dividen, ukuran perusahaan, maupun kebijakan dividen, harga saham cenderung sangat rendah. Variabel X_1 (*Cum* dan *Ex-dividend date*) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham dengan nilai X_1 sebesar 0,899. Hal ini berarti semakin mendekati *cum* dan *ex-dividend date*, maka harga saham cenderung mengalami peningkatan. Variabel X_2 (ukuran perusahaan) juga menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, ditunjukkan dengan nilai X_2 sebesar 418,286 yang artinya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula harga sahamnya.

Selanjutnya pada variabel moderasi (Z) yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai sebesar 772,869, dimana Kebijakan dividen secara langsung berpengaruh positif terhadap harga saham. Setiap kenaikan 1 satuan kebijakan dividen akan menaikkan harga saham sebesar 772,869. Namun hasil interaksi menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu variabel Z memoderasi secara signifikan hubungan antara *Cum* dan *Ex-dividend* (X_1) terhadap harga saham dengan memperoleh nilai sebesar 0,142. Artinya, semakin tinggi DPR maka pengaruh *Cum* dan *Ex-dividend* terhadap harga saham semakin kuat. Sebaliknya, interaksi antara ukuran Perusahaan (X_2) dengan DPR (Z) tidak terdapat pengaruh signifikan dengan nilai -42,721 yang menunjukkan bahwa DPR (Z) tidak memoderasi hubungan ukuran perusahaan (X_2) terhadap harga saham.

3.4. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi merupakan ukuran yang menggambarkan seberapa baik model regresi mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil output SPSS, dapat dilihat nilai koefisien determinasi (*R square*) sebesar 0,874. Hal ini menunjukkan bahwasannya sebesar 87,4% variasi Harga Saham dapat dijelaskan oleh kombinasi variabel X_1 , X_2 , DPR

serta interaksi antara X1_Z dan Size_Z. Sisanya sebesar 12,6% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

3.5. Uji Hipotesis

3.5.1. Uji T (Parsial)

Uji T memiliki syarat yang harus dipenuhi, yaitu nilai *Sig.* harus lebih kecil dari 0,05 serta hasil dari thitung > ttabel. Jika ketentuan tersebut terpenuhi, maka secara parsial variabel independent berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan untuk mengidentifikasi variabel mana saja yang memberikan kontribusi nyata dalam mempengaruhi harga saham. Uji T juga membantu memastikan validitas model regresi dalam konteks penelitian ini. Berdasarkan hasil *output* SPSS dapat di simpulkan ringkasan hasil uji t ditampilkan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji T

Variabel	Hasil	Keputusan	Interpretasi
X1	Nilai Sig. < 0,05 0,000 < 0,05 T hitung > T tabel 9,741 > 1,684	Hipotesis Diterima	X1 (<i>cum</i> dan <i>ex-dividend date</i>) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham
X2	Nilai Sig. < 0,05 0,023 < 0,05 T hitung > T tabel 2,378 > 1,684	Hipotesis Diterima	X2 (ukuran perusahaan) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham
X1_Z	Nilai Sig. < 0,05 0,006 < 0,05 T hitung > T tabel 2,891 > 1,684	Hipotesis Diterima	Z (DPR) memoderasi pengaruh X1 (<i>cum</i> dan <i>ex-dividend date</i>) terhadap harga saham
X2_Z	Nilai Sig. < 0,05 0,201 > 0,05 T hitung > T tabel 1,301 < 1,684	Hipotesis Ditolak	Z (DPR) tidak memoderasi pengaruh X2 (ukuran perusahaan) terhadap harga saham
Z	Nilai Sig. < 0,05 0,223 > 0,05 T hitung > T tabel 1,240 < 1,684	Hipotesis Ditolak	<i>Dividend Payout Ratio</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham

Berdasarkan hasil uji t parsial yang disajikan pada Tabel 2, variabel X1 (*cum* dan *ex-dividend date*) menunjukkan nilai Sig. sebesar 0,000 < 0,05 dan nilai thitung sebesar 9,741 lebih besar dari ttabel 1,684. Hal ini mengindikasikan bahwa X1 berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sehingga hipotesis pertama (H1) diterima. Selanjutnya, variabel X2 (ukuran perusahaan) juga terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan nilai Sig. sebesar 0,023 < 0,05 dan thitung 2,378 > ttabel 1,684. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) dapat diterima. Sementara itu, variabel interaksi X1_Z yang merepresentasikan hubungan antara *cum* dan *ex-dividend date* dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) menghasilkan nilai Sig. sebesar 0,006 < 0,05 dan thitung 2,891 > ttabel 1,684.

Hal ini menunjukkan bahwa DPR mampu memoderasi pengaruh X1 terhadap harga saham, sehingga hipotesis ketiga (H3) diterima. Berbeda halnya dengan variabel interaksi X2_Z, yaitu ukuran perusahaan dengan DPR, hasil uji menunjukkan nilai Sig. sebesar 0,201 > 0,05 dengan thitung 1,301 < ttabel 1,684. Hasil ini mengindikasikan bahwa DPR tidak memoderasi hubungan ukuran perusahaan terhadap harga saham, sehingga hipotesis keempat (H4) ditolak. Terakhir, variabel moderasi DPR (Z) secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, yang ditunjukkan dengan nilai Sig. 0,223 > 0,05 serta thitung 1,240 < ttabel 1,684. Dengan demikian, hipotesis kelima (H5) juga ditolak.

3.5.2. Uji F (Simultan)

Pada uji F terdapat dua syarat yaitu nilai sig. pada table ANOVA harus < 0,05 dan nilai Fhitung > Ftabel. Jika syarat tersebut terpenuhi maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independent memberikan pengaruh terhadap variabel dependen. Pada hasil output SPSS dapat dilihat bahwa nilai Fhitung sebesar 40,07 yang mana angka tersebut lebih besar dari Ftabel 3,24 dan nilai Sig. 0,000 < 0,05 yang mana dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independent secara simultan memiliki pengaruh

terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui pengaruh semua variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen didapatkan hasil uji F dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji F

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig
1	Regression	22,064	5	4,413	40,074	,000 ^b
	Residual	3,193	29	,110		
	Total	25,257	34			

Berdasarkan hasil uji F yang ditampilkan pada Tabel 3, diperoleh nilai Fhitung sebesar 40,074 dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel independen yang terdiri dari *cum* dan *ex-dividend date* (X1), ukuran perusahaan (X2), serta variabel moderasi Dividend Payout Ratio (DPR) bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Pengujian uji F ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi secara keseluruhan dapat diterima atau tidak. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menandakan bahwa model yang digunakan memiliki kekuatan prediksi yang baik terhadap variabel dependen. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk menjelaskan hubungan antar variabel.

4. DISKUSI

4.1. Pengaruh Cum dan Ex Dividend terhadap Harga Saham (X1)

Pada hasil regresi linear dan uji hipotesis sebelumnya menunjukkan bahwa variabel X1 (*Cum* dan *Ex dividend*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham yaitu dengan nilai *Sig.* sebesar 0,000 yang menunjukkan bahwa semakin dekat waktu pengumuman dividen, maka harga saham cenderung akan meningkat. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H1 diterima. Hasil ini sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*) yang mengatakan bahwa dividen dapat memberikan sinyal positif kepada investor terkait prospek keuangan perusahaan di masa depan. Semakin jelas dan terstruktur informasi dividen, maka semakin kuat pula sinyal yang diterima oleh pasar. Investor pun merespon sinyal tersebut dengan cara meningkatkan permintaan saham yang pada akhirnya akan berdampak pada kenaikan harga saham.

Temuan ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [8] yang menyimpulkan bahwa informasi tanggal dividen mempunyai daya pengaruh signifikan terhadap pergerakan saham. [18] juga menyebutkan bahwa momen pengumuman dividen juga berkaitan erat dengan reaksi pasar. Serta [5] menyatakan bahwa pasar merespon secara positif pengumuman dividen, terutama pada periode *cum* dan *ex-dividend*. Selain itu, temuan ini diperkuat oleh Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Peraturan BEI Nomor I-E yang secara tegas mewajibkan Perusahaan publik untuk mengumumkan jadwal *cum* dan *ex-dividend* secara transparan kepada publik. Dengan demikian, hal ini dapat memberikan dasar hukum yang kuat bahwa pasar memang bereaksi terhadap informasi yang wajib di umumkan.

4.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham (X2)

Berdasarkan hasil regresi dan uji hipotesis sebelumnya, variabel ukuran perusahaan (X2) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi harga saham yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Sehingga penemuan ini dapat disimpulkan bahwa H2 diterima. Penemuan ini sejalan dengan teori signaling, dimana perusahaan besar dianggap memiliki struktur keuangan yang lebih stabil dan risiko kebangkrutan yang lebih kecil, sehingga memberikan kepercayaan kepada investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Hal ini juga disebabkan karena perusahaan besar cenderung lebih transparan dalam memberikan informasi dan konsisten dalam kinerja keuangan, sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan kepercayaan pasar. Temuan ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [12] dan [11] yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan maupun harga saham karena reputasi dan daya saing perusahaan yang lebih tinggi di pasar.

4.3. Pengaruh Interaksi Cum dan Ex Dividend yang di Moderasi oleh Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap Harga Saham (X1_Z)

Hasil interaksi *Cum* dan *Ex-dividen* yang di moderasi oleh DPR (X1_Z) terhadap harga saham menunjukkan bahwa X1_Z memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Dimana hal ini dapat diimplikasikan bahwa *Dividend Payout Ratio* memoderasi hubungan antara *cum* dan *ex dividend*

date dengan harga saham. Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio*, semakin kuat pengaruh *cum* dan *ex dividend date* terhadap harga saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H3 dapat diterima. Pernyataan tersebut diperkuat oleh penelitian [8] yang menyebutkan bahwa besaran dividen dapat memperkuat dampak informasi terhadap harga saham di pasar modal. Kemudian temuan ini juga diperkuat oleh teori sinyal yang menyatakan bahwa tidak hanya informasi waktu pembagian dividen saja yang penting, namun besaran dividen yang dibayarkan juga akan memperkuat sinyal tersebut [19].

4.4. Pengaruh Interaksi Ukuran Perusahaan yang di Moderasi oleh Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap Harga Saham

Berbeda dengan hasil interaksi *cum* dan *ex dividend date* dengan *Dividend Payout Ratio*, pada interaksi ukuran perusahaan dengan *Dividend Payout Ratio* malah menunjukkan bahwa DPR tidak bisa memoderasi pengaruh ukuran Perusahaan terhadap harga saham dalam penelitian ini. Artinya interaksi ukuran perusahaan dan DPR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Sehingga H4 pada penelitian ini ditolak. Perusahaan besar pada umumnya sudah dipersepsikan stabil dan memiliki reputasi baik di mata investor, sehingga sinyal tambahan berupa besaran dividen tidak lagi memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham [20]. Dalam konteks pasar modal Indonesia, investor lebih menekankan pada prospek pertumbuhan, profitabilitas, dan strategi bisnis jangka panjang perusahaan besar dibandingkan besaran dividen yang dibagikan. Selain itu, adanya heterogenitas kebijakan dividen di antara perusahaan besar sebagian menahan laba untuk ekspansi, sementara lainnya membagikan dividen tinggi sehingga menyebabkan DPR tidak konsisten berperan sebagai sinyal tambahan. Dengan demikian, temuan ini memperkaya literatur *signaling theory* bahwa efektivitas sinyal sangat dipengaruhi oleh konteks, di mana pada perusahaan besar, reputasi dan skala operasional sudah menjadi sinyal dominan yang mengurangi relevansi DPR sebagai faktor moderasi [21].

Temuan ini bertolak belakang dengan temuan [22] dan penelitian yang dilakukan oleh [23] yang dalam penelitiannya menemukan bahwa DPR dapat memperkuat hubungan antara ukuran Perusahaan besar dengan DPR yang tinggi di anggap mampu memberikan keuntungan stabil dan menarik bagi investor. Namun, pada konteks penelitian ini, hasil tersebut tidak signifikan. Meskipun demikian, aturan PJOK No. 29 Tahun 2016 menyampaikan bahwa Perusahaan dengan berbagai ukuran wajib menyampaikan informasi dividen dan laba. Sehingga dapat disimpulkan bahwa transparansi tidak secara otomatis membuat Perusahaan besar lebih di apresiasi investor jika dividen yang dibagikan tidak efektif dalam membangun persepsi nilai jangka panjang.

4.5. Pengaruh DPR terhadap Harga Saham

Pada hasil analisis regresi linear berganda dan uji hipotesis ditemukan bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang berperan sebagai moderasi pada penelitian ini, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai *Sig.* 0,0223. Sehingga disimpulkan bahwa H5 ditolak. Artinya, Perusahaan yang terlalu tinggi membagikan dividen justru dinilai tidak menyisihkan cukup dana untuk ekspansi atau pengembangan perusahaan. Hal ini juga selaras dengan pandangan bahwa investor tidak selalu menyukai dividen tinggi, terutama jika berisiko mengurangi potensi pertumbuhan. Ketidaksignifikanan ini mungkin disebabkan karena investor lebih merespon informasi waktu pembagian dividen (X1) dibandingkan dengan besaran rasio pembayaran secara langsung [24]. Faktor lain yang dapat memengaruhi seperti return masa depan dan ekspektasi pertumbuhan mungkin lebih diperhitungkan oleh pasar. Regulasi seperti pasal 71 Undang-Undang No. 40 Tahun 2004 yang mengatur pembagian dividen sebagai kewajiban namun tetap menekankan pada proporsionalitas dengan cadangan perusahaan semakin memperkuat pandangan sebelumnya [25].

5. KESIMPULAN

Berdasarkan data penelitian ini adalah sebanyak 14 perusahaan sektor keuangan sub perbankan yang di peroleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2022 – 2024 menjelaskan bahwa informasi gabungan *cum* dan *ex-dividend date* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham. Artinya, informasi mengenai waktu pembagian dividen dapat

memengaruhi keputusan investasi para pelaku pasar. Sementara itu, ukuran Perusahaan juga terbukti memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap harga saham, yang mana dapat disimpulkan bahwa semakin besar skala suatu perusahaan, maka semakin besar pula kepercayaan investor terhadap stabilitas dan prospek kinerjanya. Variasi ukuran perusahaan dalam sampel menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam kapasitas operasional masing-masing entitas.

Variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai moderasi memberikan dampak positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini memperkuat teori sinyal dan mengimplikasikan bahwa tingkat pembagian dividen yang tinggi dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh pasar. DPR yang tinggi mencerminkan komitmen perusahaan terhadap pemegang saham. Sebaliknya, ketika DPR berinteraksi dengan ukuran perusahaan, hasil penelitian menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan yang dihasilkan dari interaksi keduanya terhadap harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan besar membagikan dividen dalam jumlah tinggi, hal tersebut tidak serta-merta meningkatkan respon pasar terhadap harga saham.

Penelitian ini memperkaya literatur *signaling theory* di pasar modal Indonesia dengan menunjukkan bahwa pengumuman dividen pada *cum* dan *ex-dividend date* berfungsi sebagai sinyal penting yang memengaruhi harga saham. Temuan mengenai peran ukuran perusahaan dan moderasi *Dividend Payout Ratio* (DPR) menegaskan bahwa kekuatan sinyal tidak hanya bergantung pada waktu pengumuman, tetapi juga pada besaran dividen dan skala perusahaan. Penelitian ini juga memberikan wawasan baru terhadap mekanisme pasar modal dalam menanggapi informasi keuangan yang diumumkan secara berkala. Analisis lebih lanjut terhadap dinamika pasar menunjukkan bahwa faktor eksternal juga dapat memengaruhi persepsi investor terhadap sinyal dividen.

5.1. Limitasi Penelitian

Limitasi penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai moderasi yang masih relatif sedikit diteliti dalam konteks pengaruhnya terhadap harga saham. Meskipun kebijakan dividen sering dianggap sebagai faktor penting yang dapat memengaruhi persepsi investor dan keputusan investasi, banyak studi sebelumnya yang belum secara eksplisit menganalisis hubungan antara kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dengan harga saham. Selain itu, keterbatasan dalam jumlah sampel dan periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini juga dapat memengaruhi generalisasi hasil, sehingga penemuan ini perlu ditafsirkan dengan hati-hati. Keterbatasan ini menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut untuk mengeksplorasi dan memahami lebih dalam dinamika antara kebijakan dividen dan harga saham, serta faktor-faktor lain yang mungkin berperan dalam hubungan ini, seperti makroekonomi (misalnya suku bunga, inflasi), struktur kepemilikan saham, atau sentimen pasar untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam terhadap mekanisme pasar.

5.2. Saran Penelitian

Untuk penelitian selanjutnya disarankan agar lebih mendalami dinamika antara kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dengan harga saham sebagai variabel dependen. Peneliti diharapkan untuk menginvestigasi variabel moderasi tambahan, seperti ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, atau kondisi pasar yang dapat memengaruhi pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham. Selain itu, penggunaan metode analisis yang lebih komprehensif, seperti analisis jalur atau model struktural, dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam tentang interaksi antar variabel. Penelitian jangka panjang dengan data yang lebih luas dan representatif juga diperlukan untuk meningkatkan validitas hasil, serta mempertimbangkan konteks industri yang berbeda untuk memahami bagaimana kebijakan dividen beroperasi dalam berbagai situasi. Dengan langkah-langkah ini, diharapkan penelitian mendatang dapat memberikan kontribusi yang signifikan terhadap pemahaman tentang pengaruh kebijakan dividen sebagai moderasi pada harga saham.

5.3. Implikasi Manajerial

Bagi perusahaan dapat dijadikan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan dividen dan strategi komunikasi kepada investor. Informasi dividen dipandang penting oleh investor dalam proses pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, manajemen perusahaan perlu memastikan bahwa proses pengumuman dividen dilakukan secara tepat waktu, transparan, dan dengan komunikasi yang efektif. Pengumuman yang konsisten dan dapat diprediksi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap stabilitas harga saham dan prospek perusahaan.

Perusahaan perlu menjaga pertumbuhan dan skala operasional perusahaan agar dapat memberikan sinyal positif kepada pasar karena bahwa perusahaan dengan skala yang lebih besar cenderung dipandang lebih stabil dan memiliki akses yang lebih luas terhadap pendanaan, sehingga

meningkatkan daya tarik di mata investor dan akhirnya harga saham naik. Perusahaan sebaiknya tidak hanya fokus pada besar kecilnya dividen yang dibayarkan yang dilihat dari *Dividend Payout Ratio* (DPR), tetapi juga pada bagaimana kebijakan dividen tersebut selaras dengan strategi perusahaan dan ekspektasi investor. Kebijakan dividen yang konsisten, dikomunikasikan secara efektif, dan dikaitkan dengan sinyal keuangan lainnya dapat menjadi alat penting dalam membangun reputasi perusahaan di mata investor serta meningkatkan nilai pasar saham perusahaan. Selain itu, pengelolaan komunikasi yang baik terkait kebijakan dividen akan membantu mengurangi ketidakpastian pasar dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan.

REFERENSI

- [1] D. T. M. Hutasoit, N. Toni, and Y. Ariesa, "The Effect of Loan To Deposit Ratio, Net Profit Margin, And Return On Equity, On Stock Returns And Exchange Rates As Moderating Variables In The Banking Sub ...," *Int. J. Socal Manag. Stud.*, vol. 3, no. 3, pp. 137–149, 2022.
- [2] B. A. Jansen, "Cash Flow Growth and Stock Returns," *J. Financ. Res.*, vol. 44, no. 2, pp. 371–402, 2021, doi: 10.1111/jfir.12244.
- [3] O. Agustin, Y. Anwar, and S. M. Bramana, "Analisis Rasio Profitabilitas Terhadap Optimalisasi Laba Pada PT Grand Titian Residence," *J. Media Wahana Ekon.*, vol. 20, no. 1, pp. 202–215, 2023, doi: 10.31851/jmwe.v20i1.9395.
- [4] B. A. Syahzuni and J. Jimmy, "Pengaruh Modal Kerja, Perputaran Aktiva, dan Leverage terhadap Profitabilitas," *Fair Value J. Ilm. Akunt. dan Keuang.*, vol. 5, no. 3, pp. 1231–1237, 2022, doi: 10.32670/fairvalue.v5i3.2131.
- [5] M. Husni, A. Rahman, Y. Rura, and S. Rasyid, "Pengumuman Dividen terhadap Harga Saham dan Abnormal Return pada Perusahaan Sektor Barang dan Konsumsi di Bursa Efek Indonesia," *JIMAT (Jurnal Ilm. Mhs. Akuntansi) Undiksha*, vol. 13, no. 03, pp. 1059–1065, 2022, doi: 10.23887/jimat.v13i03.46384.
- [6] P. K. Rheyaldi, E. Endri, M. Minanari, P. A. Ferranti, and S. Karyatun, "Energy Price and Stock Return: Evidence of Energy Sector Companies in Indonesia," *Int. J. Energy Econ. Policy*, vol. 13, no. 5, pp. 31–36, 2023, doi: 10.32479/ijeep.14544.
- [7] H. Setiabudhi, "Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Dengan Harga Saham Sebagai Variabel Mediasi," *AmaNU J. Manaj. dan Ekon.*, vol. 5, no. 1, pp. 1–11, 2022, doi: 10.52802/amn.v5i1.316.
- [8] A. H. Manurung, N. M. Machdar, J. E. H. J. Foeh, and J. Sinaga, "Dividend Policy as a Moderating of the Effect of Dividend Announcement on Stock Price in Indonesian Firms," *Int. J. Econ. Financ. Issues*, vol. 14, no. 4, pp. 96–105, 2024, doi: 10.32479/ijefi.16465.
- [9] R. Nainggolan, P and S. Maralus, "Pengaruh Pengumuman Dividend terhadap Perubahan Harga Saham dan Jumlah Lembar Saham Terjual di BEI," *J. Manaj. dan Bisnis*, vol. 3, no. 2, pp. 131–145, 2022, doi: 10.53825/jmbjayakarta.v3i2.125.
- [10] R. S. A. Gennusi and N. K. Maharani, "The Effect of Investment Opportunity Set, Lagged Dividend and Managerial Ownership on Dividend Policy," *Papatung J. Ilmu Adm. Publik, Pemerintah. dan Polit.*, vol. 4, no. 1, pp. 112–120, 2021, doi: 10.54783/japp.v4i1.418.
- [11] I. D. Mendrofa and N. K. Maharani, "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham," *JlIP - J. Ilm. Ilmu Pendidik.*, vol. 5, no. 9, pp. 3570–3578, 2022, doi: 10.54371/jiip.v5i9.871.
- [12] F. Kurniawati and T. U. Prasetyo, "Effects of Profitability, Leverage, and Firm Size on Tax Avoidance of F&B Companies Listed on IDX," *Cakrawangsa Bisnis*, vol. 4, no. 1, pp. 103–114, 2023, doi: 10.35917/cb.v4i1.414.
- [13] H. Lim and R. Rokhim, "Factors Affecting Profitability of Pharmaceutical Company: An Indonesian Evidence," *J. Econ. Stud.*, vol. 48, no. 5, pp. 981–995, 2020, doi: 10.1108/jes-01-2020-0021.
- [14] D. N. Petra, M. N. Innayah, W. Purwidiandi, and R. F. Utami, "Driving MSME Success: Unveiling the Impact of Digital Literacy, Financial Literacy, Innovation, and Human Capital," *Kompak J. Ilm. Komputerisasi Akunt.*, vol. 18, no. 1, pp. 42–54, 2025, doi: 10.51903/mcrbv35.
- [15] A. F. Syah and Yuniarto Rahmad Satato, "Analisis Pengelolaan Keuangan Pada Kinerja UMKM Tempe," *Kompak J. Ilm. Komputerisasi Akunt.*, vol. 17, no. 2, pp. 57–63, 2024, doi: 10.51903/kompak.v17i2.1897.
- [16] A. A. Khusna and A. Sihono, "Pengaruh Karakteristik Komite Audit, Profitabilitas, Tingkat Utang Terhadap

- Penghidaran Pajak," *Kompak J. Ilm. Komputerisasi Akunt.*, vol. 17, no. 2, pp. 224-243, 2024, doi: 10.51903/kompak.v17i2.2055.
- [17] L. Lasdi and A. R. Wibowo, "Peran Kualitas Laporan Keuangan, Jatuh Tempo Utang, dan Efektivitas Dewan Komisaris dalam Mencapai Investasi Yang Efisien," *J. Ekon. Bisnis, Manaj. dan Akunt.*, vol. 4, no. 2, pp. 1147-1158, 2024, doi: 10.47709/jebma.v4i2.4172.
- [18] M. E. Darnia *et al.*, "Perlindungan Konsumen Terhadap Sistem Pengembalian Uang Pada Pelanggan di Industri Retail," *Perkara J. Ilmu Huk. dan Polit.*, vol. 1, no. 4, pp. 31-43, 2023, doi: 10.51903/perkara.v1i4.1439.
- [19] H. Ispriyahadi and B. Abdulah, "Analysis of The Effect of Profitability, Leverage and Firm Size on Firm Value," *Manag. Account.*, vol. 3, no. 2, pp. 64-80, 2021, [Online]. Available: <https://www.neliti.com/publications/432230/>
- [20] R. Ristiya, A. S. Supiyadi, E. Herlinawati, Y. Sudaryo, and Dedi, "Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS) dan Price Earning Ratio (PER) Terhadap Harga Saham," *J. Ekon. Bisnis, Manaj. dan Akunt.*, vol. 04, no. 01, pp. 278-290, 2024, doi: doi.org/jebma.v4n1.3622 Pengaruh.
- [21] I. B. A. Purbawangsa and H. Rahyuda, "The Effect of Ownership Structure, Duividend Policy, Composition of the Board of Directors on Financial Performance and Share Return," *Accounting*, vol. 8, no. 1, pp. 1-8, 2022, doi: 10.5267/j.ac.2021.6.012.
- [22] S. Atiningsih and K. N. Izzaty, "The Effect Firm Size on Company Value with Profitability as Intervening Variable and Dividend Policy as Moderating Variable," *Int. J. Econ. Bus. Account. Res.*, vol. 5, no. 4, pp. 378-388, 2021, doi: 10.29040/ijebar.v5i4.3450.
- [23] M. Mustaharuddin, H. Habrianto, and D. Putra, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Investor Saham Syariah di Indonesia Tahun 2015-2021," *Kompak J. Ilm. Komputerisasi Akunt.*, vol. 16, no. 2, pp. 302-321, 2023, doi: 10.51903/kompak.v16i2.1287.
- [24] D. R. Widyastuti, A. Wijayanti, and E. Masitoh W, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan," *Inovasi*, vol. 18, no. 2, pp. 294-304, 2022, doi: 10.30872/jinv.v18i2.10617.
- [25] H. Bataineh, "The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy of Listed Firms in Jordan," *Cogent Bus. Manag.*, vol. 8, no. 1, p. 1863175, 2021, doi: 10.1080/23311975.2020.1863175.