

Pengaruh Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kekayaan Pemegang Saham pada *Indeks High Dividend 20* Periode 2019-2023 di Bursa Efek Indonesia

Rani Yuliandri^{1*}, Muslimin², Ahmad Faisol³

^{1,2,3} Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung, Indonesia

Email: raniyuliandri@gmail.com

Alamat: Jalan Prof. Dr Jl. Prof. Dr. Ir. Sumantri Brojonegoro No.1, Kota Bandar Lampung, Lampung, Indonesia, 35141

*Penulis Korespondensi

Abstract. *This study aims to analyze the effect of dividend policy and profitability on shareholder wealth in companies listed in the High Dividend 20 Index on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2023 period. The research adopts a quantitative approach using secondary data obtained from the official IDX website (www.idx.co.id). The population includes all issuers in the High Dividend 20 Index during the research period, and purposive sampling was applied to select 12 companies as the final sample. Data analysis techniques involved classical assumption testing, multiple linear regression, and hypothesis testing to determine the influence of independent variables on shareholder wealth. The statistical analysis was performed using EViews 12 Student Version software. The findings reveal that the Dividend Payout Ratio (DPR) does not have a significant effect on shareholder wealth, implying that dividend distribution is not the main factor influencing investor value in the observed companies. In contrast, Return on Assets (ROA) demonstrates a significant positive effect, which highlights the importance of profitability in driving shareholder wealth. These results suggest that investors may place greater emphasis on a company's ability to generate earnings rather than its dividend distribution policy when assessing firm value. The study contributes to the literature on dividend policy and corporate performance by providing evidence from the Indonesian capital market, particularly within firms that consistently distribute high dividends.*

Keywords: Corporate Dividend Policy; Dividend Policy; Indonesia Stock Exchange; Profitability; Shareholder Wealth

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap kekayaan pemegang saham pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks High Dividend 20 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari situs web resmi BEI (www.idx.co.id). Populasi mencakup seluruh emiten dalam Indeks High Dividend 20 selama periode penelitian, dan purposive sampling diterapkan untuk memilih 12 perusahaan sebagai sampel akhir. Teknik analisis data melibatkan uji asumsi klasik, regresi linier berganda, dan uji hipotesis untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap kekayaan pemegang saham. Analisis statistik dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak EViews 12 Student Version. Temuan penelitian menunjukkan bahwa Dividend Payout Ratio (DPR) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kekayaan pemegang saham, yang menyiratkan bahwa pembagian dividen bukanlah faktor utama yang memengaruhi nilai investor pada perusahaan yang diamati. Sebaliknya, Return on Assets (ROA) menunjukkan pengaruh positif yang signifikan, yang menyoroti pentingnya profitabilitas dalam mendorong kekayaan pemegang saham. Hasil ini menunjukkan bahwa investor mungkin lebih menekankan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba daripada kebijakan pembagian dividennya ketika menilai nilai perusahaan. Studi ini berkontribusi pada literatur tentang kebijakan dividen dan kinerja perusahaan dengan memberikan bukti dari pasar modal Indonesia, terutama pada perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen tinggi.

Kata Kunci: Bursa Efek Indonesia; Kebijakan Dividen Perusahaan; Kebijakan Dividen; Kekayaan Pemegang Saham; Profitabilitas

1. PENDAHULUAN

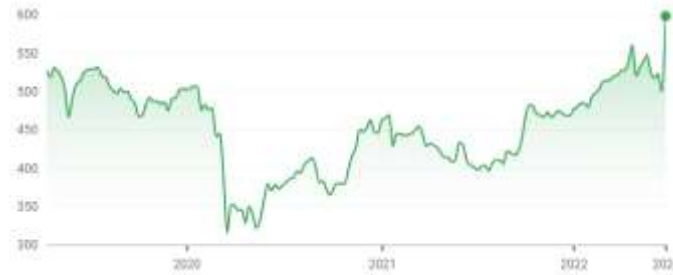
Era globalisasi mendorong perkembangan teknologi, informasi, dan perekonomian, termasuk dalam aktivitas investasi dan pendanaan baik nasional maupun internasional. Investasi mempermudah perusahaan memperoleh modal untuk mendukung operasional dan mencapai tujuan. Menurut UU No. 8 Tahun 1995, pasar modal merupakan aktivitas yang mencakup penawaran umum, perdagangan efek, serta berbagai lembaga dan profesi yang terkait, yang di Indonesia difasilitasi melalui Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pasar modal berfungsi sebagai perantara antara pihak yang membutuhkan dana (perusahaan) dan pihak yang memiliki dana lebih (investor). Investor menempatkan kelebihan dananya sebagai investasi yang diharapkan menghasilkan return, sementara perusahaan memanfaatkannya untuk mengembangkan proyek. Oleh karena itu, informasi harga saham menjadi penting agar investor dapat mengambil keputusan yang tepat.

Kinerja keuangan perusahaan menjadi faktor utama yang memengaruhi harga saham. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh, semakin besar minat investor, sehingga harga saham naik. Sebaliknya, menurunnya keuntungan menurunkan minat investor dan harga saham. Dalam menilai saham, investor umumnya menggunakan dua pendekatan: analisis teknikal (melihat tren harga) dan analisis fundamental (berdasarkan laporan keuangan) (Ria Angriani, 2023).

Salah satu instrumen investasi jangka panjang di pasar modal Indonesia adalah saham, yang menjadi bukti kepemilikan modal pada perusahaan. Pemegang saham berhak atas pendapatan, klaim aset, dan menghadiri RUPS. Perusahaan go public dapat menerbitkan serta memperjualbelikan sahamnya di pasar modal. Harga saham ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran di Bursa Efek, dan pergerakannya dapat dipantau melalui indeks harga saham (Hutami, 2012). Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki 44 indeks saham dengan kriteria berbeda sebagai acuan investasi. Salah satunya adalah Indeks High Dividend 20 (IDXHIDIV20) yang diluncurkan pada 17 Mei 2018. Indeks ini berisi perusahaan yang konsisten membagikan dividen tunai minimal 3 tahun berturut-turut, memiliki nilai perdagangan harian di pasar reguler $\geq$ Rp1 miliar, kapitalisasi pasar free-float besar, serta dividend yield tinggi.

Perusahaan yang masuk IDXHIDIV20 menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola keuangan dan memberikan laba dalam bentuk dividen. Kebijakan pembagian dividen ini menjadi daya tarik bagi investor yang mengincar keuntungan stabil melalui dividen



Gambar 1. Pergerakan Harga Saham IDXHIDIV20

Sumber: *Google Finance*

Grafik diatas merupakan gambaran dari pergerakan harga saham perusahaan yang tergabung ke dalam indeks *high dividen 20*. Grafik menunjukkan fluktuasi harga saham pada Indeks *High Dividend 20*, namun secara keseluruhan periode 2019–2023 mengalami tren kenaikan, yang menandakan perusahaan dalam indeks tersebut mampu meningkatkan harga pasar sahamnya.

Menurut Ojeme et al. (2015), tujuan utama dari suatu perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, yang tercermin melalui nilai perusahaan dan dapat diukur dari harga sahamnya. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar pula tingkat kemakmuran yang diperoleh pemegang saham. Besarnya nilai perusahaan akan mempengaruhi keputusan pemegang saham dalam melakukan investasi (Mega Diana Oktavia, 2018). Meningkatnya harga saham akan berdampak pada meningkatnya kekayaan pemegang saham, sebaliknya menurunnya harga saham juga berdampak pada menurunnya kekayaan pemegang saham (Bernard Alajekwu et al., 2020). Harga pasar saham, yang mencerminkan kekayaan pemegang saham, dipengaruhi oleh keputusan perusahaan terkait investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen. Sering dikatakan bahwa pengurangan pembayaran dividen berdampak pada menurunnya harga saham perusahaan. Sehingga menjadi penting bagi perusahaan untuk menentukan kebijakan dividen yang optimal (Periyathamby & Navaratnaseelan, 2020). Tujuan utama manajemen ialah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal tersebut dapat tercapai dengan membagikan dividen terhadap pemegang saham atas investasi mereka.

Dividen merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham secara proporsional sesuai jumlah kepemilikan saham. Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen mengenai pemanfaatan laba, apakah akan dialokasikan untuk pembayaran dividen atau ditahan sebagai modal guna mendukung investasi di masa depan. Setelah diumumkan, pembagian dividen bersifat mengikat dan tidak dapat dibatalkan, sehingga menjadi kewajiban perusahaan kepada pemegang saham (Ojeme et al., 2021). Ketika

perusahaan memilih mempertahankan pendapatannya, harga saham perusahaan akan relatif rendah, tetapi ekspansinya meningkat.

Berbagai penelitian telah mengkaji pengaruh kebijakan dividen terhadap kekayaan pemegang saham dengan hasil beragam. Farrukh et al. (2017) menemukan bahwa DPS dan DY berpengaruh positif signifikan terhadap EPS pada 51 perusahaan di Pakistan Stock Exchange periode 2006–2011. Sementara itu, Priyan & Nyabakora (2022) menunjukkan bahwa DPS dan IO berpengaruh positif signifikan, sedangkan DY berpengaruh negatif signifikan terhadap kekayaan pemegang saham pada delapan perusahaan non-keuangan di Dares Salaam Stock Exchange, Tanzania periode 2005–2019.

Penelitian Nambukara-Gamage & Peries (2020) pada 13 perusahaan ritel Australia (2012–2017) menunjukkan bahwa DPR berpengaruh terhadap kekayaan pemegang saham. Mega (2018) menemukan bahwa DPS, retained per share, dan PER berpengaruh positif signifikan terhadap market price share pada 29 perusahaan jasa, investasi, dan perdagangan di BEI periode 2014–2018. Busro et al. (2023) dengan sampel 5 perusahaan makanan dan minuman terbesar di Malaysia tahun 2019 menunjukkan earning volatility dan DPS berpengaruh positif signifikan, sedangkan DPR berpengaruh negatif signifikan terhadap kekayaan pemegang saham. Hasil negatif signifikan dari DPR juga ditemukan oleh Ibenyenwa et al. (2019) pada 7 perusahaan sektor barang konsumsi di Nigerian Stock Exchange periode 2011–2015.

Menurut Devi et al. (2024), profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba terkait penjualan, aset, maupun modal dalam periode tertentu, serta mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola operasi. Herwanti et al. (2022) menambahkan bahwa profitabilitas menggambarkan perbandingan efektivitas manajemen dalam memberikan pengembalian dari penjualan dan investasi. Profitabilitas memiliki peran penting bagi kelangsungan usaha karena menunjukkan prospek perusahaan di masa depan.

Berbagai penelitian mengenai ROA sebagai ukuran profitabilitas juga menunjukkan hasil yang beragam. Zarefar & Armadani (2024) serta Hung et al. (2020) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap kekayaan pemegang saham. Sebaliknya, Mahirun et al. (2023) menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Sementara itu, Pratami Putri (2015) dan Farhan Saputra (2022) menyimpulkan bahwa ROA/profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ulang dengan data terbaru untuk menguji apakah terdapat pengaruh oleh kebijakan

dividen dan profitabilitas terhadap kekayaan pemegang saham yang terdaftar pada Indeks *High Dividen-20* di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

2. METODE

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif dengan menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui pihak atau sumber lain. Data yang digunakan dalam laporan ini adalah laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang terdaftar di Indeks *High Dividen-20* selama periode 2019-2023. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu dari situs resmi Bursa efek indonesia (BEI) yang dapat diakses melalui www.idx.co.id.

Populasi dalam penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di indeks high dividend 20 pada Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Indeks ini merupakan kelompok 20 saham yang membagikan dividen tunai secara konsisten selama 3 tahun dan memiliki *dividend yield* yang tinggi. Adapun pemilihan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang sesuai dengan kebutuhan penelitian. kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah: a.) Perusahaan yang terdaftar di indeks *high dividend* 20 atau listing di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023, b.) Selama periode 2019-2023 perusahaan secara berturut-turut membagikan dividen kepada pemegang saham

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di indeks <i>high dividend</i> 20 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023	20
2.	Perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen selama lima tahun berturut-turut pada periode 2019-2023	(8)
Jumlah sampel dalam penelitian		12
Jumlah data yang diolah (5 tahun)		60

Sumber: www.idx.co.id (data diolah 2024)

Berdasarkan kriteria diatas didapati jumlah sampel sebanyak 12 perusahaan. Adapun nama-nama perusahaan yang termasuk dalam sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Daftar Sampel Perusahaan

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2.	ASII	Astra International Tbk.
3.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
4.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
5.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
6.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
7.	HMSB	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
8.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
9.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
10.	PTBA	Bukit Asam Tbk.
11.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
12.	UNTR	United Tractors Tbk

Sumber: www.idx.co.id (data diolah 2024)

Penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda dan pengujian hipotesis untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Alat statistik yang digunakan untuk melakukan pengujian dalam penelitian ini adalah *Eviews 12 student version*.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif-deskriptif dengan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi BEI dan perusahaan terkait. Data yang digunakan berupa data panel dari 12 perusahaan sampel selama 5 tahun. Variabel dependen adalah harga saham penutupan per 31 Desember, sedangkan variabel independennya meliputi kebijakan dividen diproyeksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan profitabilitas diproyeksikan dengan *Return on Assets* (ROA). Pengolahan data dilakukan menggunakan *Eviews 12*, dengan *Fixed Effect Model* (FEM) terpilih sebagai model terbaik

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif (*Descriptive Statistic*)

Statistic	HARGA SAHAM	DPR	ROA
Mean	7991.783	0.637425	0.101127
Median	6112.500	0.612600	0.083850
Maximum	39025.00	1.233100	0.454500
Minimum	840.000	0.249600	0.003700
Std. Dev.	7676.399	0.241777	0.085680
Skewness	2.057980	0.319798	1.671703
Kurtosis	7.042928	2.301122	6.590326
Jarque-Bera	83.21599	2.243784	60.17200
Probability	0.000000	0.325663	0.000000
Sum	479507.0	38.24550	6.067600
Sum Sq. Dev.	3.48E+09	3.448920	0.433123
Observations	60	60	60

Berikut kesimpulan deskriptif yang ditarik dari hasil analisis statistik tabel: **1.) Harga Saham:** Tabel 1 menunjukkan variabel dependen, yaitu kekayaan pemegang saham yang diproyeksikan melalui harga saham. Nilai minimum tercatat 840 (PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk) dan maksimum 39.025 (PT Indo Tambangraya Megah Tbk, 2022). Rata-rata harga saham 7.991 lebih tinggi dari standar deviasi 7.676, sehingga variasi data relatif rendah, **2.) Dividend payout ratio (DPR):** Hasil uji statistik pada Tabel 4.1 menunjukkan variabel Dividend Payout Ratio (X1) memiliki nilai minimum 0,2496 (PT Bank Negara Indonesia Tbk, 2019–2021) dan maksimum 1,2321 (PT United Tractors Tbk, 2022). Rata-rata DPR sebesar 0,6374 lebih tinggi dari standar deviasi 0,2417, sehingga variasi data tergolong rendah, **3.) Return on asset (ROA):** Hasil uji statistik profitabilitas (X2) yang diukur dengan ROA menunjukkan nilai minimum 0,0037 (PT Bank Negara Indonesia Tbk, 2020) dan maksimum 0,0838 (PT Indo Tambangraya Megah Tbk). Nilai minimum mencerminkan lemahnya kemampuan pengelolaan aset dalam menghasilkan laba, sedangkan nilai maksimum menunjukkan efektivitas pengelolaan aset. Rata-rata ROA sebesar 0,1011 lebih tinggi dari standar deviasi 0,0856, sehingga variasi data tergolong rendah.

Estimasi Model Data Panel

Dalam memilih model penelitian yang paling tepat, dapat menggunakan tiga uji, yaitu Uji Chow, Uji Hausman dan Uji Legrange Multiplier.

Model Regresi Data Panel

Common Effect Model

Tabel 4. Regresi CEM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic
C	9.402826	0.285898	32.88873
DPR	-1.633909	0.448999	-3.639006
ROA	2.325125	1.262825	1.841209
R-squared	0.192101		
Adjusted R-squared	0.163754		
S.E. of regression	0.774266		
Sum squared resid	34.17077		
Log likelihood	-68.24710		
F-statistic	6.776707		

Fixed Effect Model

Tabel 5. Regresi FEM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.439925	0.093059	90.69431	0.0000
DPR	-0.180302	0.126693	-1.423143	0.1614
ROA	3.025930	0.365116	8.287589	0.0000

Random Effect Model

Tabel 6. Regresi REM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.465905	0.233660	36.23176	0.0000
DPR	-0.212740	0.125956	-1.689005	0.0967
ROA	2.973488	0.362838	8.195079	0.0000
Effects Specification				
Cross-section random	0.743625	0.9568		
Idiosyncratic random	0.158000	0.0432		
Weighted Statistics				
R-squared	0.539959	Mean dependent var	0.816446	
Adjusted R-squared	0.523818	S.D. dependent var	0.236949	
S.E. of regression	0.163509	Sum squared resid	1.523904	
F-statistic	33.45106	Durbin-Watson stat	1.609812	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.000865	Mean dependent var	8.630993	
Sum squared resid	42.89234	Durbin-Watson stat	0.057194	

Pengujian Model Data Panel

Uji Chow

Tabel 7. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	120.079347	(11,46)	0.0000
Cross-section Chi-square	203.498364	11	0.0000

Hasil uji chow menunjukkan nilai *probability cross-section Chi-Square* sebesar 0,0000 yang bernilai $< 0,05$ sehingga disimpulkan bahwa model FEM lebih tepat daripada model CEM

Uji Hausman

Tabel 8. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.044113	2	0.0487

Hasil uji hausman menunjukkan nilai *probability cross-section random* sebesar 0,0746 yang berarti tidak signifikan dengan α 5%. Hasil dari uji ini menunjukkan bahwa model FEM lebih tepat dibandingkan model REM.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Dari hasil gambar 2, menunjukkan bahwa nilai *probability* yang diperoleh dari uji normalitas sebesar 0,177820. Nilai *probability* diatas 5% ($0,177820 > 0,05$) sehingga dapat dikatakan bahwa data tersidtribusi normal serta menunjukkan bahwa model regresi layak digunakan karena memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Tabel 9. Uji Multikolinearitas (*Correlation Test*)

DPR	DPR	ROA
DPR	1.000000	0.344433
ROA	0.344433	1.000000

Tabel 10. Uji Multikolinearitas (*Variance Inflation Factor*)

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.081355	8.153984	NA
DPR	0.196937	9.154521	1.134602
ROA	1.568192	2.741968	1.134602

Hasil uji multikolinearitas pada Tabel 10 menunjukkan bahwa variabel DPR dan ROA memiliki korelasi $< 0,90$ serta nilai centered VIF < 10 . Dengan demikian, model penelitian ini dinyatakan bebas dari gejala multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 11. Uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic
C	0.165157	0.040638	4.064076
DPR	-0.050388	0.055326	-0.910749
ROA	-0.161437	0.159444	-1.012501

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 11, menunjukkan bahwa variabel dalam penelitian, yakni DPR dan ROA memiliki nilai *p-value* sebesar 0.3672 dan 0.3166. Hasil tersebut menunjukkan nilai yang lebih besar dari tingkat α 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa data ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 12. Uji Heterokedastisitas

dU	DW-Test	4-dU	Keterangan
1.6518	2.1351	2.3482	Tidak ada Autokorelasi

Sumber: Data Diolah, 2025

Hasil uji autokorelasi pada Tabel 12 menunjukkan nilai Durbin-Watson (DW) = 2,1351. Dengan $k = 2$ dan $n = 60$ diperoleh nilai $dL = 1,5144$ dan $dU = 1,6518$. Karena $dU < DW < (4 - dU)$ atau $1,6518 < 2,1351 < 2,264$, maka dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini bebas dari autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan hasil estimasi data panel dan uji asumsi klasik, model regresi yang sesuai untuk penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil regresi data panel ditampilkan pada Tabel 13 berikut:

Tabel 13. Hasil Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.439925	0.093059	90.69431	0.0000
DPR	-0.180302	0.126693	-1.423143	0.1614
ROA	3.025930	0.365116	8.287589	0.0000

Berdasarkan hasil regresi tersebut, maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = 8,439925 - 0,1080302\text{DPR} + 3,025930\text{ROA}$$

Dengan mempertimbangkan uji-t, maka persamaan tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

Tabel 14. Hasil Uji Statistik T

Variabel	Coefficient	Prob.	Terima/tolak hipotesis
DPR	-0,1080302	0,1614	Ditolak
ROA	3,025930	0,0000	Diterima

Berdasarkan Tabel 14, diperoleh bahwa: 1.) Konstanta a memiliki angka 8,439925. Angka konstanta yang positif menunjukkan pengaruh positif (searah) antara variabel independen dan dependen. Jika variabel independen (DPR dan ROA) bernilai 0 atau tidak mengalami perubahan, maka nilai variabel dependen sebesar 8,439925, 2.) Koefisien regresi DPR memiliki nilai sebesar -0,1080302 dan nilai signifikansi $0,1614 > 0,05$ yang menunjukkan bahwa DPR tidak berpengaruh terhadap harga saham, 3.) Koefisien regresi ROA memiliki nilai sebesar 3,025930 dan nilai signifikansi $0,0000 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan Tabel 13, nilai adjusted *R-square* ialah 0,965631. Artinya, sebesar 96% variasi harga saham sebagai proksi kekayaan pemegang saham dapat dijelaskan oleh kebijakan dividen (DPR) dan profitabilitas (ROA), sedangkan sisanya sekitar 4% dipengaruhi oleh faktor lain di luar variabel penelitian ini.

Uji Model Regresi (Uji Statistik F)

Berdasarkan Tabel 13, diperoleh nilai $prob(F\text{-statistic})$ sebesar $0,000000 < 0,05$ yang menyatakan bahwa model regresi pada penelitian ini signifikan. Dengan demikian. Dapat disimpulkan bahwa variabel independen (DPR dan ROA) dalam penelitian ini dapat digunakan untuk meramalkan dan menjelaskan variabel dependen harga saham pada perusahaan yang tergabung di Indeks High Dividend 20 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Pembahasan

Pengaruh kebijakan dividen terhadap kekayaan pemegang saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kekayaan pemegang saham, dibuktikan dengan koefisien $-0,180302$ dan signifikansi $0,1614 > 0,05$. Artinya, perubahan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak memengaruhi tinggi rendahnya kekayaan pemegang saham pada indeks *High Dividend 20*. Temuan ini sejalan dengan *Irrelevance Theory* Modigliani dan Miller, yang menyatakan bahwa kekayaan pemegang saham lebih ditentukan oleh investasi perusahaan dalam aset produktif yang mampu meningkatkan laba, bukan oleh kebijakan dividen. Investor cenderung lebih memperhatikan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan daripada besarnya dividen yang dibayarkan.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan *Tax Preference Theory* ialah teori yang menyatakan bahwa karena capital gain dikenai pajak yang relatif lebih rendah dibandingkan dividen yang langsung pajak saat diterima, membuat investor lebih menyukai perusahaan menyimpan laba daripada membagikannya sebagai dividen. Hasil Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Busro et al., (2023) dengan lima perusahaan makanan dan minuman yang ada di Malaysia menunjukkan kebijakan *Dividend Pay out ratio* tidak berpengaruh terhadap kekayaan pemegang saham. Hasil serupa juga didapati oleh Ibenyenwa et al., (2019), dengan sebanyak 7 perusahaan dari *consumer good sector* sebagai sampel di *negerian stock exchange* periode 2011 sampai dengan 2015.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kekayaan Pemegang Saham

Berdasarkan hasil pengujian, profitabilitas terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kekayaan pemegang saham, dengan koefisien sebesar $3,025930$ serta tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan Return on Assets (ROA) mampu memengaruhi kenaikan maupun penurunan kekayaan pemegang saham pada

indeks High Dividend 20. Profitabilitas merefleksikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dicapai, semakin positif pula persepsi investor terhadap perusahaan. Kondisi tersebut mendorong peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan, yang pada gilirannya berdampak pada peningkatan kekayaan pemegang saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Dividend Irrelevance Theory, yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh kebijakan pembagian laba, baik dalam bentuk dividen maupun laba ditahan, melainkan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba. Temuan ini juga sejalan dengan penelitian Zarefar & Armadani (2024) serta Hung et al. (2020), yang membuktikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka kesimpulan yang dapat dihasilkan adalah sebagai berikut: 1.) *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh terhadap kekayaan pemegang saham pada emiten yang tergabung di indeks *High Dividen 20* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2019-2024, 2.) *Return on Asset* berpengaruh positif signifikan terhadap kekayaan pemegang saham pada emiten yang tergabung di indeks *High Dividen 20* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2019-2024.

REFERENSI

- Anas, M. (2012). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 10(2).
- Balogobei, S., & Selvaratnam, P. (2015). Dividend policy and shareholders' wealth of listed manufacturing companies in Sri Lanka. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 6(19), 33–38. <https://www.iiste.org>
- Bernard Alajekwu, U., Ezeabasili, V. N., Okoye, P. V., & Ibenta, S. N. (2020). Dividend policy and shareholders' wealth among financial and non-financial firms. *African Journal of Economics and Sustainable Development*, 3(1), 1–18. <https://www.abjournals.org>
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2008). *Financial management: Theory and practice* (12th ed.). South-Western.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed., Vol. 2, Issue 4). Cengage Learning. <https://doi.org/10.1097/00004010-197702040-00014>

- Busro, H. N., Mohammed, N. F., Mohamed, N., & Kamaluddin, A. (2023). Dividend policy and shareholder wealth: Evidence of Malaysia's top five listed food and beverages companies. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 13(2), 954–969. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v13-i2/16154>
- Deangelo, H., & Deangelo, L. (2005). The irrelevance of the MM dividend irrelevance theorem. *July 2004*, 1–23.
- Devi, W. S. G. R., Nugraha, N., Waspada, I. P., Sari, M., Rahayu, A., & Wibowo, L. A. (2024). Profitability, stock price, firm value, post pandemic COVID-19. *Atlantis Press International BV*. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-443-3_23
- Farhan Saputra. (2022). Analysis effect return on assets (ROA), return on equity (ROE), and price earning ratio (PER) on stock prices of coal companies in the Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2018–2021. *Dijefa: Dinasti International Journal of Economics, Finance and Accounting*, 3(1), 82–94. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v3i1>
- Farrukh, K., Irshad, S., Shams Khakwani, M., Ishaque, S., & Ansari, N. (2017). Impact of dividend policy on shareholders wealth and firm performance in Pakistan. *Cogent Business and Management*, 4(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2017.1408208>
- Febrianti, I., & Djumahir. (2012). Analisis pengaruh return on assets, debt to equity ratio, firm size, current ratio, dan growth terhadap pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009–2012. 66(105020201111009), 37–39.
- Gupta, N., & Mer, P. (2023). Dividend dynamics and shareholders' wealth: An empirical investigation based on NSE100 companies. *Asian Journal of Management and Commerce*, 4(2), 280–286. <https://doi.org/10.22271/27084515.2023.v4.i2c.228>
- Herwanti, M., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2022). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 22(1), 10. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v22i1.1878>
- Hung, D. N., Van, V. T. T., Xuan, N. T., Thi, H., & Ha, V. (2020). Impact of dividend policy on corporate value: Experiment in Vietnam. *September 2023*. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2095>
- Hutami, R. P. (2012). Pengaruh dividend per share, return on equity dan net profit margin terhadap harga saham perusahaan industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2006–2010. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 1(2), 104–123. <https://doi.org/10.21831/nominal.v1i2.1001>
- Ibenyenwa, O. C. S., Ogbonna, K. S., Stanley, & Chris-Ejiogu, U. (2019). Effect of dividend policy on shareholders' value: Evidence from consumer goods firms quoted in Nigerian Stock Exchange (2011 to 2015). *Journal of Banking and Finance*, 3(3), 405–413.
- Kusumawati, W. S., Topowijono, & Np Endang, M. W. (2016). Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan risiko sistematis terhadap harga saham (Studi pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2012–2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 35(2), 127–135.

- Mahirun, M., Pekalongan, U., Economics, F., No, J. S., Pekalongan, U., Economics, F., No, J. S., Kushermanto, A., Pekalongan, U., Economics, F., & No, J. S. (2023). Impact of dividend policy on stock prices. 199–208.
- Mega Diana Oktavia. (2018). Pengaruh kebijakan dividen terhadap kekayaan pemegang saham (Studi pada perusahaan jasa, investasi, dan perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 2013–2015.
- Mulyana Putri, M. (2018). Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham dengan profitabilitas sebagai variabel moderating pada emiten LQ45 non-perbankan periode 2014–2016.
- Nambukara-Gamage, B., & Peries, S. T. (2020). The impact of dividend policy on shareholder wealth: A study on the retailing industry of Australia. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 9(1), 38–50.
- Narayanti, N. P. L., & Gaytri. (2020). Pengaruh kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap harga saham emiten LQ 45 tahun 2019–2018. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(2), 528–539. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i02.p19>
- Nawir, J., Hashim H., M., Yap T. H., E., & Razaka. H., A. (2022). Dividend policy, size and share price: Th Plantations Berhad versus profitable companies at Bursa Malaysia. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 8055, 1–16. <https://doi.org/10.34109/ijefs>.
- Noviasari, R. (2013). Pengaruh dividend per share (DPS) dan earning per share (EPS) terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Analytical Biochemistry*.
- Ojeme, S., Mamidu, A. I., & Ojo, J. A. (2021). Dividend policy and shareholders' wealth in Nigerian (2014–2019). *Canadian Social Science*, 11(1), 24–29. <https://www.cscanada.net>
- Periyathamby, E., & Navaratnaseelan, J. J. (2020). The impact of dividend policy on shareholders' wealth – A study of Colombo Stock Exchange (CSE) in Sri Lanka. *ResearchGate*, December.
- Pratami Putri, L. (2015). Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan batubara di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 16(02), 10–17. <https://doi.org/http://jurnal.umsu.ac.id>
- Priyan, P. K., & Nyabakora, W. I. (2022). Dividend policy and its impact on shareholders' wealth: Case of non-financial firms. *Towards Excellence*, June, 946–963. <https://doi.org/10.37867/te140277>
- Putra, B. M., & Lestari, H. S. (2016). Pengaruh kebijakan dividen terhadap kekayaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian dan Karya Ilmiah Lemlit*, 1(2), 121–131.
- Ria Angriani. (2023). Reaksi pasar modal terhadap kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen. *Jurnal Riset Akuntansi*, 1(2), 261–271. <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v1i2.795>

- Samrotun, Y. C. (2015a). Kebijakan dividen dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*, 13(01), 92–103.
- Samrotun, Y. C. (2015b). Yuli Chomsatu Samrotun dosen FE Universitas Islam Batik (Uniba) Surakarta terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri barang. *Jurnal Paradigma*, 13(01), 92–103.
- Sarmin, R. D. D., Hasnawati, S., & Faisol, A. (2021). Pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 17(3), 141–161. <https://doi.org/10.23960/jbm.v17i3.305>
- Seventeen, W. L., & Shinta, S. D. (2021). Pengaruh economic value added dan return on equity (ROE) terhadap harga saham pada perusahaan investasi yang terdaftar di BEI tahun 2016–2019. *Jaz: Jurnal Akuntansi Unihaz*, 4(1), 138. <https://doi.org/10.32663/jaz.v4i1.2094>
- Stice, E., Presnell, K., Shaw, H., & Rhode, P. (2005). Psychological and behavioral risk factors for obesity onset in adolescent girls: A prospective study. *Journal of Consulting and Clinical Psychology*, 73(2), 195–202. <https://doi.org/10.1037/0022-006x.73.2.195>
- Tasyahadul, F. L. (2024). Financial ratios and stock prices: Unraveling the dynamics in Indonesia's industrial and consumer staples sectors. *Journal of Multiperspectives on Accounting Literature*, 2(1), 31–42. <https://doi.org/10.22219/jameela.v2i1.31666>
- Ullah, I., Suliman, M., Nargas, H., & Ullah, S. (2021). Dividend policy and its impact on shareholders wealth: Evidence from chemical oil, and gas sector companies listed in Pakistan Stock Exchange (PSX). *JournalNX- A Multidisciplinary Peer Reviewed Journal*, 7(7), 1–15. <https://www.neliti.com/id/publications/347838/>
- Wicaksono, S., & Nasir, M. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2011–2015. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3, 1–13. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Zarefar, A., & Armadani, A. (2024). Do fundamental financial ratios affect the company's stock price? *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 21(1), 49–63. <https://doi.org/10.21002/jaki.2024.03>