

Pengaruh Kebijakan Dividen, Suku Bunga, dan Inflasi terhadap Harga Saham

Afrilia Dewanty¹, Andry Sugeng²

Universitas Pamulang, Indonesia

afriliadewanty@gmail.com¹, dosen02507@unpam.ac.id²

Submitted: 18th July 2026 | **Edited:** 23rd August 2026 | **Issued:** 01st September 2026

Cited on: Dewanty, A., & Sugeng, A. (2026). Pengaruh Kebijakan Dividen, Suku Bunga, dan Inflasi terhadap Harga Saham. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 6(3), 1955-1969.

ABSTRACT

Stock prices in the financial sector are influenced by both firm-specific and macroeconomic factors, yet previous studies have reported inconsistent findings regarding the roles of dividend policy, interest rates, and inflation. This study aims to examine the effect of dividend policy, interest rates, and inflation on the stock prices of financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2020–2024, both simultaneously and partially. This quantitative study uses an associative approach and secondary data obtained from companies' annual financial reports and relevant macroeconomic data. Using purposive sampling, 26 companies were selected, resulting in 130 firm-year observations. Panel data regression was employed to examine the proposed relationships. The results show that dividend policy, interest rates, and inflation simultaneously affect stock prices. Partially, dividend policy has a positive and significant effect on stock prices, whereas interest rates and inflation do not have significant effects. The model has an Adjusted R-squared of 25.93%, indicating that the three independent variables explain 25.93% of the variation in stock prices, while the remaining variation is attributable to other factors not included in the model. These findings highlight the importance of dividend policy as a relevant signal for investors in evaluating financial sector companies.

Keywords: Dividend Policy, Interest Rates, Inflation, Stock Prices, Panel Data

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu sarana penting bagi perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan sekaligus bagi investor untuk menempatkan dana pada instrumen investasi yang memiliki potensi keuntungan. Dalam konteks tersebut, harga saham menjadi salah satu indikator yang mencerminkan penilaian pasar terhadap kondisi dan prospek perusahaan. Kiyai et al. (2024) menjelaskan bahwa keputusan keuangan perusahaan dan kondisi pasar dapat memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Perubahan harga saham tidak hanya berkaitan dengan kinerja internal perusahaan, tetapi juga dapat dipengaruhi oleh kondisi eksternal dan informasi yang diterima investor. Pada perusahaan sektor keuangan, dinamika tersebut menjadi semakin

penting karena sektor ini memiliki keterkaitan erat dengan aktivitas perekonomian dan pasar keuangan. Selama periode 2020–2024, perusahaan sektor keuangan menghadapi perubahan kondisi yang cukup signifikan, mulai dari tekanan pandemi Covid-19 hingga proses pemulihan ekonomi dan perubahan kebijakan moneter. Oleh karena itu, variasi pergerakan harga saham pada periode tersebut menarik untuk dikaji dengan mempertimbangkan faktor internal perusahaan dan kondisi makroekonomi.

Salah satu faktor internal yang dapat berkaitan dengan harga saham adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen mencerminkan keputusan perusahaan dalam menentukan bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan bagian yang dipertahankan untuk kebutuhan perusahaan. Husein dan Kharisma (2020) menunjukkan adanya hubungan antara kebijakan dividen dan harga saham, sedangkan Manik dan Aulia (2024) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham. Temuan tersebut sejalan dengan penelitian Nurwulandari (2022) yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan kebijakan dividen terhadap harga saham perusahaan yang tergabung dalam LQ45. Putri (2022) juga menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham melalui analisis data panel. Dari perspektif teori sinyal, pembayaran dividen dapat dipersepsikan sebagai informasi mengenai kondisi dan prospek perusahaan sehingga dapat memengaruhi keputusan investor. Namun, hasil penelitian terdahulu belum sepenuhnya konsisten. Lintong dan Wokas (2022), misalnya, tidak menemukan pengaruh signifikan dividen terhadap harga saham. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan kebijakan dividen dan harga saham masih relevan untuk diuji kembali pada objek dan periode yang berbeda.

Selain faktor internal, harga saham dapat dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi, khususnya suku bunga dan inflasi. Suku bunga dapat memengaruhi keputusan investor dalam menentukan pilihan antara instrumen pasar modal dan instrumen keuangan lainnya. Kurniawan dan Yuniati (2019) menjelaskan bahwa perubahan suku bunga dapat memengaruhi tingkat pengembalian yang disyaratkan investor dan selanjutnya berpotensi memengaruhi harga saham perusahaan perbankan. Meskipun demikian, pengaruh tersebut tidak selalu menunjukkan pola yang sama pada setiap periode dan sektor. Laili Afni dan Salman Faris (2023), sebagaimana dirujuk dalam penelitian terdahulu pada naskah ini, menemukan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap harga saham. Kondisi tersebut menunjukkan adanya kemungkinan bahwa respons harga saham

terhadap perubahan suku bunga bergantung pada karakteristik perusahaan dan kondisi pasar. Di sisi lain, inflasi dapat memengaruhi daya beli, biaya operasional, laba perusahaan, serta ekspektasi investor. Penelitian Kurniawan dan Yuniati (2019) menunjukkan pentingnya inflasi dalam menjelaskan pergerakan harga saham, tetapi hasil yang berbeda ditemukan dalam penelitian Novitasari et al. yang tidak menemukan pengaruh signifikan inflasi terhadap harga saham. Pada tingkat internasional, penelitian mengenai pasar berkembang juga menunjukkan bahwa ketidakpastian inflasi dapat berkaitan dengan volatilitas pasar saham, sehingga pengaruh inflasi terhadap pasar modal perlu dipahami berdasarkan konteks ekonomi dan karakteristik periode pengamatan (Sarkar et al., 2023). Dengan demikian, perbedaan hasil tersebut memberikan ruang untuk menguji kembali pengaruh suku bunga dan inflasi terhadap harga saham pada periode 2020-2024.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya juga terlihat dalam kajian internasional mengenai kebijakan dividen. Lai et al. (2020) menunjukkan bahwa hubungan kebijakan dividen dengan kondisi pasar dapat dipengaruhi oleh karakteristik institusional dan likuiditas pasar. Sementara itu, ElBannan (2020) menemukan bahwa keputusan pembayaran dividen pada pasar berkembang berkaitan dengan karakteristik perusahaan dan preferensi investor. Al-Qudah dan Badawi (2021) juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan pembayaran dividen yang lebih tinggi cenderung memiliki risiko penurunan harga saham yang lebih rendah. Temuan-temuan tersebut memperlihatkan bahwa dividen tidak hanya berkaitan dengan distribusi laba, tetapi juga mengandung informasi yang dapat diperhatikan investor. Pada konteks Indonesia, hasil penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham juga masih beragam, sebagaimana ditunjukkan oleh Husein dan Kharisma (2020), Lintang dan Wokas (2022), serta Manik dan Aulia (2024). Sementara itu, kondisi makroekonomi pada periode 2020-2024 memberikan konteks yang berbeda karena penelitian mencakup masa pandemi, pemulihan ekonomi, perubahan suku bunga, dan perubahan inflasi. Oleh sebab itu, penelitian ini diarahkan untuk mengisi kesenjangan empiris tersebut dengan menguji secara simultan dan parsial pengaruh kebijakan dividen, suku bunga, dan inflasi terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen, suku bunga, dan inflasi terhadap harga saham, baik secara parsial maupun simultan. Pemilihan sektor keuangan didasarkan pada perannya yang penting dalam sistem perekonomian serta sensitivitasnya terhadap perubahan kondisi pasar dan kebijakan makroekonomi. Periode 2020-2024 dipilih karena mencakup fase pandemi dan pemulihan ekonomi sehingga memberikan konteks empiris yang relevan untuk menguji hubungan antara faktor internal dan eksternal dengan harga saham. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berkaitan dengan pergerakan harga saham sekaligus menjadi masukan bagi investor dalam mempertimbangkan informasi perusahaan dan kondisi makroekonomi ketika mengambil keputusan investasi. Berdasarkan tujuan tersebut, penelitian ini berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Suku Bunga, dan Inflasi terhadap Harga Saham.”

LANDASAN TEORI

Signaling Theory

Signaling Theory menjelaskan bahwa keputusan dan informasi yang disampaikan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi pihak eksternal dalam kondisi adanya asimetri informasi. Manajemen memiliki informasi yang lebih banyak mengenai kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan investor, sehingga kebijakan perusahaan dapat digunakan untuk mengurangi ketidakpastian investor. Dalam konteks kebijakan dividen, pembayaran dividen tidak hanya dipandang sebagai distribusi laba, tetapi juga dapat memberikan informasi mengenai keyakinan manajemen terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas dan laba pada masa mendatang. Lotfi (2019) menjelaskan bahwa kandungan informasi dalam keputusan dividen berkaitan dengan upaya manajemen menyampaikan informasi kepada investor. Namun, bukti empiris tidak selalu mendukung signaling effect secara konsisten. Kumar dan Zajac (2020), misalnya, menemukan bahwa kebijakan dividen pada perusahaan India lebih kuat dijelaskan oleh perspektif life-cycle theory daripada signaling theory. Temuan tersebut menunjukkan bahwa efektivitas dividen sebagai sinyal dapat bergantung pada karakteristik perusahaan dan pasar.

Dalam konteks pasar berkembang, Hartono dan Raya (2022) menunjukkan bahwa pandemi Covid-19 memengaruhi kebijakan dividen dan reaksi pasar saham perusahaan

di Indonesia. Sementara itu, Kanojia dan Bhatia (2023) menemukan bahwa kekuatan sinyal dividen berbeda antarnegara berkembang; respons yang lebih kuat terlihat pada pasar India dibandingkan beberapa negara lainnya. Dengan demikian, signaling theory dalam penelitian ini digunakan terutama untuk menjelaskan hubungan antara kebijakan dividen dan harga saham, sedangkan pengaruh suku bunga dan inflasi dijelaskan melalui mekanisme ekonomi makro.

Harga Saham

Harga saham merupakan nilai pasar yang terbentuk melalui interaksi permintaan dan penawaran investor berdasarkan informasi mengenai kondisi perusahaan serta lingkungan ekonomi. Perubahan harga saham mencerminkan perubahan ekspektasi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Dalam penelitian ini, harga saham menjadi variabel dependen karena pergerakannya dapat mencerminkan respons pasar terhadap informasi internal perusahaan dan perubahan kondisi makroekonomi. Figli et al. (2022) menunjukkan bahwa karakteristik fundamental perusahaan, termasuk kebijakan dividen, dapat berkaitan dengan harga saham. Oleh karena itu, harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh informasi mengenai kinerja perusahaan, tetapi juga oleh kondisi eksternal yang memengaruhi keputusan investasi.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan bagian laba yang dipertahankan untuk mendukung kebutuhan perusahaan. Kebijakan ini memiliki dua konsekuensi penting, yaitu memberikan pengembalian langsung kepada pemegang saham dan mengurangi dana internal yang dapat digunakan untuk investasi. Meliana et al. (2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki keterkaitan dengan harga saham dalam konteks perusahaan di Indonesia. Nurwulandari (2022) juga menemukan pengaruh positif kebijakan dividen terhadap harga saham perusahaan yang tergabung dalam LQ45. Dari perspektif signaling theory, pembayaran dividen yang konsisten atau meningkat dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan mempertahankan kinerja dan arus kas. Ali dan Hegazy (2022) menunjukkan bahwa perubahan dividen dapat memengaruhi return saham karena membawa informasi mengenai prospek profitabilitas perusahaan, terutama ketika asimetri informasi relatif tinggi.

Meskipun demikian, hubungan tersebut tidak bersifat universal. Penelitian mengenai kebijakan dividen di pasar berkembang menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan, kondisi pasar, dan lingkungan informasi dapat memengaruhi kekuatan sinyal dividen. Karena itu, dalam penelitian ini kebijakan dividen dipandang sebagai informasi perusahaan yang berpotensi memengaruhi penilaian investor dan selanjutnya tercermin pada harga saham.

Suku Bunga

Suku bunga merupakan biaya penggunaan dana yang memengaruhi keputusan konsumsi, pembiayaan, tabungan, dan investasi. Perubahan suku bunga acuan dapat memengaruhi pasar saham melalui perubahan biaya modal dan daya tarik relatif instrumen investasi. Ketika suku bunga meningkat, instrumen berbasis bunga dapat menjadi relatif lebih menarik sehingga sebagian investor berpotensi mengurangi investasi pada saham. Di sisi perusahaan, kenaikan suku bunga juga dapat meningkatkan biaya pendanaan dan memengaruhi ekspektasi terhadap kinerja perusahaan. Namun, hubungan tersebut dapat berbeda menurut kondisi pasar dan karakteristik sektor. Purba et al. (2025), dalam penelitian terhadap IHSG Indonesia, menunjukkan bahwa pengaruh suku bunga terhadap pasar saham tidak selalu mengikuti arah hubungan konvensional. Temuan tersebut memperlihatkan bahwa respons pasar terhadap perubahan suku bunga perlu dianalisis berdasarkan periode dan konteks ekonomi tertentu.

Inflasi

Inflasi merupakan kenaikan tingkat harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus yang menurunkan daya beli uang. Perubahan inflasi dapat memengaruhi harga saham melalui beberapa saluran, antara lain perubahan biaya perusahaan, daya beli masyarakat, tingkat keuntungan, serta ekspektasi investor. Inflasi yang meningkat dapat menekan biaya dan margin perusahaan sehingga berpotensi menurunkan penilaian investor. Sebaliknya, inflasi yang masih terkendali belum tentu menimbulkan respons negatif yang kuat di pasar saham. Penelitian mengenai pasar saham Indonesia menunjukkan bahwa hubungan inflasi dan harga saham dapat berbeda bergantung pada periode pengamatan dan variabel makroekonomi lainnya. Purba et al. (2025) bahkan menemukan pengaruh positif inflasi terhadap IHSG dalam jangka pendek dan jangka panjang, yang menunjukkan bahwa hubungan inflasi dan pasar saham tidak selalu sesuai dengan prediksi teoritis sederhana.

Berdasarkan landasan tersebut, penelitian ini menempatkan kebijakan dividen, suku bunga, dan inflasi sebagai variabel independen yang diduga memengaruhi harga saham. Signaling theory menjadi dasar utama untuk menjelaskan peran informasi kebijakan dividen, sedangkan suku bunga dan inflasi dijelaskan melalui mekanisme transmisi ekonomi dan keputusan investasi. Perbedaan hasil penelitian terdahulu menjadi dasar empiris untuk menguji kembali hubungan tersebut pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif untuk menganalisis hubungan antara kebijakan dividen, suku bunga, dan inflasi terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan perusahaan dan publikasi resmi mengenai indikator makroekonomi. Populasi penelitian adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan, sedangkan pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan ketersediaan data yang diperlukan untuk seluruh variabel penelitian selama periode pengamatan. Berdasarkan proses seleksi tersebut diperoleh 26 perusahaan dengan 130 observasi perusahaan-tahun. Harga saham digunakan sebagai variabel dependen, sedangkan kebijakan dividen, suku bunga, dan inflasi sebagai variabel independen. Kebijakan dividen diukur menggunakan indikator yang konsisten dengan data laporan keuangan perusahaan, sedangkan suku bunga menggunakan BI 7-Day Reverse Repo Rate dan inflasi menggunakan tingkat inflasi Indonesia. Seluruh definisi operasional, satuan pengukuran, serta bentuk transformasi data harus dicantumkan secara eksplisit dalam tabel operasionalisasi variabel agar proses penelitian dapat direplikasi. Penggunaan data panel memungkinkan analisis mempertimbangkan variasi antarperusahaan sekaligus perubahan selama periode pengamatan; Kropko dan Kubinec (2020) menekankan bahwa pemodelan panel perlu memperhatikan sumber variasi within-unit dan cross-sectional agar interpretasi koefisien tidak keliru.

Analisis data dilakukan dengan bantuan EViews melalui statistik deskriptif dan regresi data panel. Model regresi dirumuskan sebagai $HS_{it} = \alpha + \beta_1 KD_{it} + \beta_2 SB_t +$

$\beta_3 INF_t + \varepsilon_{it}$, dengan HS sebagai harga saham, KD sebagai kebijakan dividen, SB sebagai suku bunga, INF sebagai inflasi, i menunjukkan perusahaan, dan t menunjukkan tahun pengamatan. Pemilihan bentuk model panel dilakukan dengan membandingkan Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM) menggunakan uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier (LM) sesuai karakteristik data. Namun, pemilihan model tidak semata-mata didasarkan pada hasil statistik pengujian; Ketokivi et al. (2021) menegaskan bahwa pemilihan spesifikasi panel juga perlu mempertimbangkan asumsi yang mendasari masing-masing model dan karakteristik teoritis data. Setelah model terpilih, dilakukan pengujian multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk menilai kelayakan estimasi, serta uji t dan uji F untuk menguji pengaruh parsial dan simultan dengan tingkat signifikansi 5%. Apabila ditemukan pelanggaran asumsi yang memengaruhi validitas standard error, estimasi dengan standard error yang robust perlu dipertimbangkan agar inferensi statistik lebih dapat diandalkan. Pendekatan tersebut penting karena Beyaztas dan Bandyopadhyay (2020) menunjukkan bahwa keberadaan pencilan dan karakteristik tertentu dalam data panel dapat memengaruhi efisiensi maupun keandalan estimasi konvensional.

HASIL PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan 130 observasi perusahaan-tahun dari 26 perusahaan selama periode 2020-2024. Statistik deskriptif menunjukkan adanya variasi karakteristik antarperusahaan maupun antarperiode pada harga saham, kebijakan dividen, suku bunga, dan inflasi. Variasi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam objek penelitian memiliki karakteristik dan respons pasar yang tidak sepenuhnya seragam. Namun, interpretasi nilai minimum dan maksimum masing-masing variabel perlu memperhatikan bentuk transformasi data yang digunakan dalam pengolahan. Hal ini penting terutama karena sebagian nilai pada variabel kebijakan dividen dan suku bunga dalam output penelitian berada pada skala negatif, sehingga penulis perlu menjelaskan secara eksplisit bentuk transformasi atau pengukuran variabel tersebut dalam metode penelitian.

Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier. Uji Chow menghasilkan probabilitas 0,0000 sehingga model efek tetap lebih sesuai dibandingkan model common effect. Selanjutnya, uji Hausman menghasilkan probabilitas 1,0000 sehingga model random effect dipilih dibandingkan

fixed effect. Hasil uji Lagrange Multiplier menunjukkan probabilitas Breusch-Pagan sebesar 0,0000, yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%; dengan demikian, random effect model lebih tepat dibandingkan common effect model. Oleh karena itu, estimasi akhir penelitian menggunakan Random Effect Model (REM).

Hasil pengujian kelayakan model menunjukkan bahwa model yang digunakan tidak menunjukkan persoalan multikolinearitas dan heteroskedastisitas berdasarkan prosedur pengujian yang dilaporkan penulis. Nilai Jarque-Bera juga digunakan untuk mengevaluasi distribusi residual, sedangkan nilai Durbin-Watson dilaporkan sebagai bagian dari pemeriksaan autokorelasi. Meskipun demikian, interpretasi pengujian tersebut perlu ditempatkan sebagai pemeriksaan diagnostik dan tidak digunakan secara berlebihan sebagai dasar tunggal untuk menyatakan bahwa model telah sepenuhnya bebas dari seluruh persoalan ekonometrika.

Hasil estimasi menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan menjelaskan sebagian variasi harga saham melalui kebijakan dividen, suku bunga, dan inflasi. Pengujian simultan menunjukkan bahwa ketiga variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara parsial, kebijakan dividen menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, sedangkan suku bunga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Inflasi juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian, hasil penelitian memberikan bukti bahwa informasi yang berkaitan dengan kebijakan pembagian laba perusahaan memiliki hubungan yang lebih kuat dengan harga saham dibandingkan perubahan suku bunga dan inflasi selama periode pengamatan.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham

Temuan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham menunjukkan bahwa keputusan perusahaan dalam mendistribusikan laba dapat menjadi informasi yang diperhatikan investor. Ketika perusahaan mampu mempertahankan kebijakan pembayaran dividen yang baik, investor dapat menilai keputusan tersebut sebagai indikasi kemampuan perusahaan menghasilkan dan mempertahankan arus kas serta laba. Dengan demikian, kebijakan dividen tidak hanya berkaitan dengan pembagian keuntungan kepada pemegang saham, tetapi juga mempunyai kandungan informasi yang dapat memengaruhi penilaian pasar. Interpretasi ini sejalan dengan perspektif signaling

theory, yaitu bahwa keputusan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor ketika terdapat perbedaan informasi antara manajemen dan pihak eksternal.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Oktafiani et al. (2022) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan LQ45. Putri (2022) juga menemukan pengaruh positif kebijakan dividen terhadap harga saham melalui regresi data panel, sedangkan Ifada et al. (2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki hubungan positif dengan harga saham. Temuan tersebut memperkuat pandangan bahwa investor dapat memberikan respons positif terhadap informasi pembagian laba karena dividen memberikan manfaat langsung sekaligus menjadi salah satu indikator yang digunakan untuk menilai kondisi perusahaan.

Namun demikian, hasil ini tidak sepenuhnya sejalan dengan Kurnia et al. (2022), yang menemukan bahwa indikator kebijakan dividen berupa Dividend Payout Ratio dan Dividend Yield tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan LQ45. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa pengaruh kebijakan dividen dapat bergantung pada karakteristik perusahaan, sektor, periode penelitian, serta indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen. Dalam konteks penelitian ini, pengaruh positif kebijakan dividen mengindikasikan bahwa investor pada perusahaan sektor keuangan selama periode 2020–2024 cenderung memberikan perhatian lebih besar terhadap informasi pembagian laba sebagai bagian dari penilaian terhadap prospek perusahaan.

Pengaruh Suku Bunga terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan suku bunga selama periode 2020-2024 belum cukup kuat untuk menjelaskan perubahan harga saham perusahaan dalam sampel penelitian. Kondisi tersebut dapat terjadi karena investor tidak hanya mempertimbangkan perubahan tingkat suku bunga ketika mengambil keputusan investasi, tetapi juga mempertimbangkan informasi mengenai kinerja perusahaan, prospek laba, kondisi industri, serta perkembangan pasar secara keseluruhan. Pada perusahaan sektor keuangan, hubungan tersebut juga dapat menjadi lebih kompleks karena perubahan suku bunga dapat memengaruhi sisi pendapatan maupun biaya perusahaan secara bersamaan.

Temuan tersebut memiliki kesesuaian dengan penelitian Pertiwi et al. yang menunjukkan bahwa selama periode pandemi Covid-19, suku bunga dan inflasi tidak

memberikan pengaruh signifikan terhadap return saham Indonesia. Hasil penelitian Pratama et al. (2022) memberikan temuan yang berbeda, karena suku bunga ditemukan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan sektor pariwisata, hotel, restoran, dan perjalanan. Perbedaan tersebut memperlihatkan bahwa sensitivitas harga saham terhadap suku bunga tidak bersifat seragam antar sektor. Dengan demikian, ketidaksignifikanan suku bunga dalam penelitian ini dapat dipahami sebagai karakteristik empiris sektor dan periode yang diteliti, bukan berarti suku bunga tidak memiliki relevansi terhadap pasar saham secara umum.

Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham

Inflasi tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap harga saham dalam penelitian ini. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa perubahan inflasi selama periode pengamatan belum menjadi faktor yang dominan dalam menjelaskan perubahan harga saham perusahaan yang diteliti. Salah satu kemungkinan penjelasannya adalah bahwa investor dapat menganggap perubahan inflasi selama periode tersebut masih dapat diantisipasi atau telah tercermin dalam ekspektasi pasar. Selain itu, sektor keuangan memiliki karakteristik yang berbeda dari sektor yang secara langsung menghadapi kenaikan biaya bahan baku, sehingga transmisi inflasi terhadap kinerja dan harga saham tidak selalu berlangsung secara langsung.

Temuan tersebut sejalan dengan penelitian Pertiwi et al. yang menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham selama periode pandemi di Indonesia. Akan tetapi, hasil tersebut berbeda dengan Pratama et al. (2022), yang menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham pada sektor pariwisata, hotel, restoran, dan perjalanan. Perbedaan hasil tersebut menguatkan argumentasi bahwa respons harga saham terhadap inflasi dipengaruhi oleh karakteristik sektor dan kondisi ekonomi pada periode tertentu. Oleh sebab itu, tidak signifikannya inflasi dalam penelitian ini tidak dapat diartikan bahwa inflasi tidak relevan bagi pasar modal, melainkan menunjukkan bahwa pengaruhnya belum cukup kuat secara statistik pada objek dan periode penelitian.

Pengaruh Kebijakan Dividen, Suku Bunga, dan Inflasi secara Simultan terhadap Harga Saham

Secara simultan, kebijakan dividen, suku bunga, dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Temuan ini memperlihatkan bahwa harga saham tidak terbentuk

hanya berdasarkan satu jenis informasi. Investor dapat mempertimbangkan informasi internal perusahaan bersama dengan perkembangan kondisi makroekonomi ketika mengevaluasi saham. Kebijakan dividen memberikan informasi mengenai kondisi internal perusahaan, sedangkan suku bunga dan inflasi merepresentasikan lingkungan ekonomi yang dapat memengaruhi keputusan investasi dan ekspektasi pasar.

Meskipun demikian, kemampuan ketiga variabel dalam menjelaskan variasi harga saham masih terbatas. Nilai Adjusted R-squared sebesar 25,93% menunjukkan bahwa sebagian besar variasi harga saham masih dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Kondisi tersebut justru menjadi temuan penting karena menunjukkan bahwa harga saham perusahaan sektor keuangan merupakan fenomena multidimensional. Faktor seperti profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, nilai tukar, kualitas aset, kondisi industri, dan sentimen investor dapat dipertimbangkan dalam penelitian selanjutnya.

Implikasi dan Kontribusi Penelitian

Secara praktis, hasil penelitian menunjukkan bahwa investor perlu memberikan perhatian terhadap kebijakan dividen sebagai salah satu sumber informasi dalam menilai saham perusahaan sektor keuangan. Bagi manajemen, kebijakan pembagian laba perlu dipertimbangkan secara hati-hati karena keputusan dividen tidak hanya berdampak pada distribusi keuntungan, tetapi juga dapat membentuk persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Sementara itu, hasil tidak signifikannya suku bunga dan inflasi menunjukkan bahwa penggunaan indikator makroekonomi secara tunggal belum tentu cukup untuk menjelaskan perubahan harga saham pada sektor keuangan.

Kontribusi penelitian ini terletak pada pengujian secara bersama-sama faktor internal dan makroekonomi pada periode 2020-2024, yaitu periode yang mencakup pandemi dan pemulihan ekonomi. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa kebijakan dividen mempunyai peran yang lebih konsisten secara parsial dibandingkan suku bunga dan inflasi, sementara ketiga variabel tetap memiliki hubungan yang signifikan ketika diuji secara simultan. Dengan demikian, penelitian ini memperluas bukti empiris mengenai determinan harga saham di Indonesia sekaligus menunjukkan bahwa pengaruh variabel keuangan dan makroekonomi perlu dipahami berdasarkan karakteristik sektor dan periode pengamatan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa harga saham perusahaan sektor keuangan tidak semata-mata ditentukan oleh kondisi makroekonomi, tetapi juga oleh bagaimana pasar menangkap informasi yang berasal dari keputusan perusahaan, khususnya kebijakan dividen. Temuan tersebut memperkuat pandangan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi informasi penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan, sementara perubahan suku bunga dan inflasi tidak selalu menghasilkan respons yang kuat pada setiap kondisi pasar. Kontribusi penelitian ini terletak pada pengujian faktor internal dan eksternal secara bersamaan pada periode 2020-2024 yang mencakup masa pandemi dan pemulihan ekonomi. Secara praktis, hasil ini mengisyaratkan bahwa investor perlu menempatkan kebijakan dividen bersama informasi fundamental dan kondisi ekonomi lainnya dalam pengambilan keputusan, sedangkan manajemen perlu mempertimbangkan konsistensi kebijakan dividen sebagai bagian dari upaya membangun kepercayaan pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, H., & Hegazy, A. Y. (2022). Dividend policy, risk and the cross-section of stock returns: Evidence from India. *International Review of Economics & Finance*, 79, 169-192.
- Al-Qudah, A., & Badawi, A. (2021). Dividend policy and the downside risk in stock prices: Evidence from the MENA region. *The Journal of Risk Finance*, 22(3-4), 261-278.
- Beyaztas, B. H., & Bandyopadhyay, S. (2020). Robust estimation for linear panel data models. *arXiv*.
- ElBannan, M. A. (2020). Does catering behavior persist? Evidence on dividend sentiment in emerging financial markets. *International Review of Economics & Finance*, 69, 350-373.
- Figli, Z., Fauzi, A., & Sumiati, A. (2022). Effect of profitability, leverage, and dividend policy on stock prices on primary and non-primary consumer goods sector companies. *Indonesian Journal of Economy, Business, Entrepreneurship and Finance*, 2(1), 1-12.
- Hartono, P. G., & Raya, M. Y. (2022). COVID-19 pandemic, dividend policy, and stock market reaction: Evidence from the manufacturing companies in Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 26(4), 1-15.
- Husein, M. Y., & Kharisma, F. (2020). Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Borneo Studies and Research*, 1(2), 1061-1067.
- Ifada, L. M., Sulistyowati, S., & Indriastuti, M. (2021). Capital structure and dividend policy role in building stock price. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 13(2), 249-258.
- Indrasietianingsih, A., & Wasik, A. (2020). Model regresi data panel untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi tingkat kemiskinan di Pulau Madura. *Jurnal Gaussian*, 9(3), 355-363.

- Kanojia, S., & Bhatia, B. S. (2023). Signaling effect of dividend on firm's future performance: A study of select emerging economies. *Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation*, 22(4), 1-12.
- Ketokivi, M., Bromiley, P., & Awaysheh, A. (2021). Making theoretically informed choices in specifying panel-data models. *Production and Operations Management*, 30(7), 2021-2036.
- Kiyai, S., Utami Yunus, F., Bioto, J. A., Kopiti, I., Naomi Laloan, W., Tapulu, S., Wange, A., Hulukati, F., Nento, Y., Igrisa, A., Limonu, F., Fadlan Usman, M., Djojohikrat, J., Pajuhi, M., & Wange, B. (2024). *Manajemen keuangan: Teori dan praktik pengelolaan keuangan perusahaan*. Arunika Aksa Karya.
- Kropko, J., & Kubinec, R. (2020). Interpretation and identification of within-unit and cross-sectional variation in panel data models. *PLOS ONE*, 15(4), 1-21.
- Kumar, S., & Zajac, E. J. (2020). Dividend policy in India: Reconciling theory and evidence. *Managerial Finance*, 46(11), 1437-1453.
- Kurnia, W. I., Subhan, M., & Ahmad, D. (2022). The effect of dividend policy on stock prices of LQ-45 company in the Indonesia Stock Exchange. *Rangkiang Mathematics Journal*, 1(2), 1-7.
- Kurniawan, A., & Yuniati, T. (2019). Pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap harga saham perusahaan perbankan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 8(1), 1-16.
- Lai, K. M. Y., Saffar, W., Zhu, X. K., & Liu, Y. (2020). Political institutions, stock market liquidity and firm dividend policy: Some international evidence. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(1), 100180.
- Lintong, Y. C. Y., & Wokas, H. R. N. (2022). Pengaruh dividen dan laba bersih terhadap harga saham: Studi kasus pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. *Jurnal LPPM Bidang Ekososbudkum*, 5(2), 1053-1064.
- Lotfi, T. (2019). Dividend policy, signaling theory: A literature review. *SSRN Electronic Journal*, 1-27.
- Manik, N. P., & Aulia, A. (2024). Pengaruh kebijakan dividen, likuiditas dan solvabilitas terhadap harga saham perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI. *Aksioma: Jurnal Sains Ekonomi dan Edukasi*, 1(7), 318-333.
- Meliana, D., Defung, F., & Kusumawardani, A. (2021). Dividend policy and its implications on stock prices: Examples of evaluation in Indonesia. *Technium Social Sciences Journal*, 18(1), 256-267.
- Nurwulandari, A. (2022). The effect of dividend policy on stock prices in LQ45 companies in Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 11(2), 1624-1628.
- Nurwulandari, A. (2022). The effect of dividend policy on stock prices in LQ45 companies in Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 11(2), 1624-1628.
- Oktafiani, F., Irdiana, S., Moridu, I., Latuni, F., & Sesario, R. (2022). Effect of dividend policy on stock price in LQ45 companies. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal*, 5(2), 1-10.
- Pratama, Y. S., Nathasya, N., & Yusuf, S. F. (2022). Pengaruh suku bunga dan inflasi terhadap harga saham pada sektor usaha wisata, hotel, restoran, dan usaha perjalanan di Indonesia. *Jurnal Pariwisata Terapan*, 6(1), 1-15.
- Purba, A., Siswanto, J., Gunawan, S. W., & Huda, A. N. (2025). Analisis pengaruh inflasi, suku bunga, dan kurs terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) 2019-2024. *Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Teknologi Informasi Akuntansi*, 6(1), 1-15.

- Putri, C. I. (2022). Free cash flow, capital structure, dividend policy, and stock price. *Economic and Accounting Journal*, 5(3), 272-280.
- Sarkar, S., et al. (2023). Flexible inflation targeting and stock market volatility: Evidence from emerging market economies. *Economic Modelling*, 126, 106420.
- Sauwamah, A., Pamungkas, I. D., & Permana, C. B. (2025). Dampak profitabilitas terhadap harga saham: Peran moderator ukuran perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di perusahaan publik. *Jurnal Manajemen dan Dinamika Bisnis*, (4).
- Zainudin, R., & Khaw, K. L. H. (2021). Dividend payout policies of politically connected firms: Evidence from Malaysia. *Borsa Istanbul Review*, 21(4), 384-393.