

APAKAH MANAJER MEMPERHATIKAN PASAR? PERUBAHAN DIVIDEN DAN INFORMASI HARGA SAHAM DI INDONESIA

DO MANAGERS CONSIDER THE MARKET? CHANGES IN DIVIDEND AND STOCK PRICE INFORMATION IN INDONESIA

Laynita Sari¹, Irdha Yusra², Maizul Rahmizal³

^{1,3}Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi KBP²Departemen Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang

email: laynitasari@akbpstie.ac.id email: irdhayusra@fe.unp.ac.id

email: maizulrahmizal@akbpstie.ac.id

ABSTRAK

Beberapa informasi mengungkapkan bahwa ternyata penyebab dari perubahan dividen dipengaruhi oleh harga saham. Keyakinan umum dalam banyak literatur keuangan adalah bahwa orang dalam memiliki informasi perusahaan yang lebih lengkap daripada orang luar. Ketika berbicara tentang kebijakan dividen, pada dasarnya kita mengabaikan peran informasi *private* yang disampaikan oleh harga saham, padahal dapat berperan sebagai penentu dividen tunai. Tujuan utama dalam penelitian ini adalah untuk menyelidiki peran informasi harga saham dalam mempengaruhi perubahan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alat analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh antar variabel penelitian adalah analisis regresi data panel. Penelitian ini menemukan bahwa likuiditas tidak memberikan bukti secara empiris adanya pengaruh informasi harga saham terhadap perubahan dividen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Temuan empiris lainnya adalah informasi privat tidak memoderasi pengaruh harga saham terhadap perubahan dividen. Dalam hal ini, informasi *private* tidak memiliki kontribusi pada pengaruh harga saham terhadap perubahan dividen.

Kata Kunci: Dividen, harga saham, informasi privat

ABSTRACT

Some information reveals that the cause of dividend changes is influenced by stock prices. A common belief in much of the financial literature is that insiders have more complete company information than outsiders. When talking about dividend policy, we basically ignore the role of private information conveyed by stock prices, even though it can play a role as a determinant of cash dividends. The main objective of this study is to investigate the role of stock price information in influencing dividend changes in companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The analytical tool used to test the effect between the research variables in panel data regression analysis. This study finds that liquidity does not provide empirical evidence of the effect of stock price information on changes in dividends of companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2020. Another empirical finding is that private information does not moderate the effect of stock prices on dividend changes. In this case, private information has no contribution to the effect of stock prices on dividend changes.

Keywords: Stock Price, Private Information, Dividend Change

PENDAHULUAN

Beberapa tahun terakhir terdapat peningkatan minat pada saham di pasar sekunder. Tentunya keputusan yang diambil oleh individu dalam bertransaksi di pasar tersebut sangat bermanfaat secara ekonomi. Misalnya, argumen yang sering dikemukakan adalah bahwa orang dalam perusahaan dapat memperoleh informasi yang berguna dari penilaian pasar saham untuk membuat keputusan lebih baik dan lebih banyak

informasi. Dalam tinjauan komprehensif terhadap literatur yang ada, mengandaikan bahwa harga pasar keuangan secara signifikan berarti berguna bagi "pembuat keputusan" karena tiga alasan utama (De Cesari & Huang-Meier, 2015; Mulyati et al., 2021). Pertama, harga pasar menyampaikan informasi yang berguna kepada pembuat keputusan. Misalnya, harga saham berisi informasi tentang peluang investasi perusahaan dan keputusan masa lalu manajer. Kedua, pembuat keputusan memperhitungkan harga pasar bahkan jika

mereka tidak mempelajari informasi yang benar-benar baru dari mereka. Ketiga, biasanya perilaku memengaruhi pembuat keputusan dan membuat mereka secara tidak rasional mengandalkan harga pasar dan menggunakannya sebagai jangkar.

Investasi perusahaan dan penilaian perusahaan berhubungan positif ketika nilai saham sekuritas kurang informatif dan ketika manajer mendapatkan informasi yang sedikit (De Cesari & Huang-Meier, 2015). Meskipun kesalahan nilai pasar saham tidak mempengaruhi investasi, manajer menggunakan informasi pribadi dalam harga pasar saham ketika memutuskan kebijakan investasi (Lakdawala & Schaffer, 2019; Todea, 2018; Vega, 2006).

Ada pendapat bahwa manajer mengubah tingkat pembayaran dividen untuk alasan yang berbeda. Beberapa penulis berpendapat bahwa dividen dapat menyampaikan informasi tentang pemotongan dividen, mungkin berguna untuk memprediksi laba masa depan, penelitian lain menunjukkan perubahan signifikan atau bahkan positif dalam kinerja perusahaan setelah pengurangan dividen tunai (De Cesari & Huang-Meier, 2015; Kanwal & Hameed, 2017; Madubuko Cyril et al., 2020).

Ada dua jenis dividen yang umumnya diterapkan perusahaan yaitu dividen saham (*stock dividend*) dan dividen tunai (*cash dividend*) (Hu et al., 2021), (Utami & Gumanti, 2019). Jika pasar untuk informasi dividen positif atau negatif maka emiten atau investor mungkin mendapat keuntungan khusus (Yusra et al., 2019). Investor dan emiten memiliki kemampuan yang besar untuk memperoleh atau mencapai pengembalian yang luar biasa ketika berita dan pengumuman dividen positif (Ngoc & Cuong, 2016). Informasi *private* mengenai dividen tunai lebih menarik investor atau emiten untuk mempengaruhi harga saham bergerak ke harga ekuilibrium baru (reaksi pasar). Namun ada beberapa pendapat yang mengatakan bahwa dividen tidak mengandung informasi sehingga naik ataupun turunnya dividen tidak akan menimbulkan adanya pasar (Bramantyo & Sunarjanto, 2018).

Singkatnya, literatur dividen yang ada menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan informasi tentang nilai yang

tertinggal dan saat ini dari beberapa variabel (misalnya, profitabilitas) bersama dengan ekspektasi pada variabel lain (misalnya, risiko sistematis) ketika memutuskan apakah, sejauh mana, dan ke arah mana mereka harus menyesuaikan kebijakan dividen mereka. Informasi publik dan pribadi dapat membantu perusahaan mengoptimalkan pembayaran dividen (Yusra et al., 2018). Penelitian ini memberikan wawasan penting tentang faktor penentu kebijakan dividen dengan mempertimbangkan perdagangan yang diinformasikan.

Keputusan untuk mempelajari peran informasi harga saham dalam mempengaruhi fluktuasi dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sangat beralasan. Dari sudut pandang perusahaan sendiri, aktivitas perdagangan di bursa berkembang pesat dan lebih terintegrasi dengan negara maju dalam hal perdagangan dan investasi. Dalam konteks pasar modal Indonesia, kami percaya bahwa dampak informasi harga saham terhadap perubahan dividen sangat tidak merata. Ini mungkin karena perusahaan yang terdaftar berada di tingkat industri atau sektor yang berbeda.

Dalam kasus penemuan empiris yang tidak konsisten (tidak seragam), kami berasumsi bahwa kami dapat mengisi kesenjangan empiris yang ada. Itu sebabnya kami mencoba untuk menutup kesenjangan dan memberikan kontribusi yang lebih luas. Kontribusi utama dari penelitian ini adalah studi empiris tentang dampak informasi harga saham terhadap fluktuasi dividen Indonesia. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan sumbangsih bagi ilmu dan pengetahuan para praktisi dan sarjana di bidang keuangan.

Teori utama yang kami gunakan dalam penelitian ini ialah *catering theory of dividend* (Baker & Wurgler, 2004; Labhane, 2019). Teori ini menegaskan bahwa evaluasi pasar mensugesti perubahan dividen. Kami lebih menitikberatkan atau memberikan penekanan pada fluktuasi harga saham dan perubahan dividen terkait menggunakan informasi *private* yang disampaikan oleh perusahaan (De Cesari & Huang-Meier, 2015). *Catering theory of dividends* juga dipergunakan dalam studi pada negara lain karena yang akan terjadi asal teori yang sah bahwa manajer menentukan kebijakan dividen bagi investor (Riyanti & Yulianto, 2018). Teori ini juga

menjelaskan bahwa pembayaran dividen bervariasi tergantung pada pembayaran dividen yang bisa diukur menggunakan harga saham (Fatmawati & Ahmad, 2017). (Fatmawati & Ahmad, 2017 Lebih lanjut, Rochmah & Ardianto (2020), menyatakan bahwa waktu seorang investor menawarkan harga lebih tinggi kepada perusahaan (Rochmah & Ardianto, 2020). Inilah yang dilakukan perusahaan buat memaksimalkan nilai pasar sahamnya. Keputusan Direksi buat membagikan dividen ditentukan dari kebutuhan investor. Hasil penelitian teori ini mengungkapkan bahwa insentif *catering* mengungkapkan fluktuasi kecenderungan pada pembayaran dividen yang baik.

Pesatnya pertumbuhan pasar modal sudah menarik perhatian calon investor dan pemilik modal buat menanamkan modalnya pada pasar modal. Namun, sebelum menetapkan buat memiliki saham suatu perusahaan, tentunya membutuhkan berita tentang dinamika harga saham. Dari harga penutupan saham, mampu melihat dinamika harga saham perusahaan. Jika pasar saham ditutup, harga pasar ialah harga penutupan, jadi harga pasar ini mewakili naik atau turunnya suatu saham. Manajer bisa memaksimalkan nilai perusahaan menggunakan rumusan kebijakan yang memadai serta benar.

Perusahaan dengan harga saham yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang baik (Azis et al., 2021). Buat membangun harga saham yang tinggi, perusahaan-perusahaan tersebut wajib terlebih dahulu tahu faktor-faktor yang bisa mempengaruhi harga sahamnya. Salah satu faktor yang mensugesti harga saham ialah kebijakan dividen. Aspek primer dari kebijakan dividen adalah untuk memilih apakah laba perusahaan dibagikan sebagai dividen atau dicadangkan buat reinvestasi perusahaan.

Kebijakan dividen optimal perusahaan merupakan kebijakan yang membangun keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan perusahaan di masa depan (Li, 2020). Kebijakan yang diambil oleh perusahaan tentunya akan berdampak besar terhadap nilai perusahaan. Dividen merupakan kebijakan dimana manajemen perusahaan memutuskan buat membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham daripada diinvestasikan kembali menjadi laba ditahan. Pada hal ini, dividen

merupakan kebijakan keuangan yang berkaitan dengan pembagian laba kepada pemegang saham.

Tentunya jika dividen yang diterima meningkat, hal ini akan membuat investor tertarik buat membeli saham perusahaan tersebut. Dengan meningkatnya jumlah saham yang dibeli, harga saham perusahaan akan naik. Dengan menaikkan nilai dividen yang dibayarkan, perusahaan penerbit berusaha memberi frekuensi bahwa prospek masa depan perusahaan baik. Di sisi lain, pemotongan dividen perusahaan akan dicermati menjadi indikasi buruk karena akan dipandang menjadi kekurangan likuiditas. Pembayaran dividen yang tinggi cenderung mendongkrak harga saham, serta sebaliknya.

Suharli (2019) telah melakukan kajian tentang pengaruh harga saham terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002- 2003 (Nam & Jeon, 2020; Septiani et al., 2020). Temuannya membuktikan bahwa kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh harga saham. Penelitian sejenis juga telah dilakukan oleh Mangantar & Wowor (2014) . Namun, mereka mengkaji dari aspek risiko harga saham yang dianggap sebagai informasi yang cukup informatif bagi para investor. Temuan mereka menunjukkan bahwa tingkat risiko harga saham memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap dividen. Mereka juga menjadikan investor sebagai bagian penting dari siklus keuangan dan nilai perusahaan, karena manajemen harus memperhatikan kepuasan pemegang saham dengan meningkatkan laba bersih, dan dividen memiliki dampak yang signifikan terhadap laba bersih dan harga saham. menyebabkan peningkatan dividen yang diterima.

Kebijakan dividen yang dilaporkan perusahaan pada laporan keuangan merupakan informasi yang tidak relevan, dan lebih banyak faktor yang menghipnotis perubahan harga saham dibandingkan kebijakan dividen (De Cesari & Huang-Meier, 2015). Faktor-faktor tersebut diantaranya situasi ekonomi yang belum stabil pada Indonesia. Dengan mempertimbangkan literatur empiris yang menemukan hasil yang belum konsisten, maka kami mengajukan hipotesis pertama dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₁ : Terdapat hubungan kausal signifikan antara informasi harga saham dan perubahan dividen di Indonesia

De Cesari & Huang-Meier (2015) menyatakan bahwa informasi *private* merupakan informasi spesifik yang dipegang oleh banyak investor atau pihak internal perusahaan. Isu ini, bila diberitahukan pada pihak lain, dapat mencegah investor internal memperoleh info berharga dari perusahaan serta mengurangi kemungkinan laba luar biasa yang lebih tinggi pada proses jual beli saham. Jika seseorang investor mengetahui keadaan perusahaan dengan sangat lebih jelasnya serta mengetahui banyak informasi bagi perusahaan, maka dia lebih mendominasi transaksi bursa daripada investor yang tidak mengetahui isu tersebut. Investor internal cenderung melakukan perdagangan lebih agresif di pasar modal pada kondisi eksklusif, sebab mereka memiliki lebih banyak informasi pribadi serta karenanya lebih banyak fluktuasi harga saham dan taraf pengembalian yang lebih tidak biasa.

Hubungan antara harga saham (*abnormal return*) dan informasi *private* menunjukkan hasil yang signifikan. Hal ini berarti bahwa informasi *private* menaikkan hasil harga saham (*abnormal return*) terhadap perubahan dividen (De Cesari & Huang-Meier, 2015). Manajemen perusahaan melihat informasi *private* dalam harga saham lebih bermakna, dan saat isu khusus perusahaan berkontribusi, efek tingkat pengembalian yang tidak lumrah berfluktuasi atau perubahan dividen cenderung meningkat. Kemudian fluktuasi harga saham (*abnormal return*) juga bisa menunjukkan bagusnya kinerja perusahaan di pasar. Maka yang akan terjadi adalah terdapatnya perubahan dividen

secara positif. Berdasarkan penjelasan penelitian terdahulu, hipotesis kedua yang dapat dibangun adalah sebagai berikut:

H₂ : Informasi *private* memperkuat hubungan positif antara harga saham dan perubahan dividen.

METODE PENELITIAN

Data dan Sampel

Studi ini dilakukan terhadap seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2016 hingga 2020. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari Universitas Bloomberg Gadjah Mada (BNI46 Financial Market Update). Data kuantitatif diperoleh dari Laporan Tahunan dan Ringkasan Eksekutif Laporan Tahunan. Data kuantitatif disarikan dari laporan keuangan perusahaan berupa pembukuan tahunan dan neraca perusahaan. Hingga akhir tahun 2020, sebanyak 721 emiten ditetapkan sebagai populasi. Sampel dipilih dengan menggunakan metode sampling bertarget. Kriteria pengambilan sampel yang ditentukan adalah: 1) Perusahaan yang tercatat di BEI pada akhir tahun 2020. 2) Perusahaan yang tercatat di BEI secara berturut-turut dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2020. 3) Perusahaan tercatat di BEI yang menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan. Di sisi lain, kriteria ini digunakan untuk mendapatkan sampel akhir. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel dari 275 perusahaan atau 1.375 observasi.

Definisi operasional dan pengukuran variabel penelitian ditampilkan pada tabel berikut ini:

Tabel 1
Pengukuran Variabel

| Variabel | Definisi | Pengukuran | Sumber |
|------------------------------|--|--|---|
| Perubahan Dividen | Perbandingan antara pembayaran dividen per lembar saham dengan harga per lembar saham, kemudian dibagi lagi dengan laba per saham. | $DY = \frac{\text{Dividen per lembar saham tahunan}}{\text{Harga per lembar saham}}$ | (Puspita, 2017) |
| Informasi <i>Private</i> | Logaritma natural dari hasil perbandingan nilai <i>R-Square</i> relatif. | $\psi = \ln ((1 - R^2)/R^2)$ | (De Cesari & Huang-Meier, 2015) |
| Harga Saham | Harga saham ini merupakan selisih antara <i>actual return</i> dengan <i>expected return</i> . | $AR_{it} = R_{it} - ER_{it}$ | (Choriliyah et al., 2016) |
| <i>Market Capitalization</i> | <i>Market Capitalization</i> menunjukkan nilai suatu perusahaan, yang dapat dihitung dengan mengalikan harga pasar saham dengan jumlah saham yang dikeluarkan. | $V_s = P_s \times S_s$ | (Yoga & Muharrami, 2016) (Wahyuni, 2019) |
| <i>Debt</i> | <i>Debt</i> merupakan suatu kewajiban yang dimiliki perusahaan dan harus dilunasi pada waktu/periode tertentu. | $Debt = \text{Total Hutang}$ | (Kusdiartini & Saprudin, 2020) |
| <i>Cash</i> | Kas merupakan asset penting dengan beberapa karakter yang tidak lazim, sedangkan setara kas merupakan investasi jangka pendek sangat cair, seperti surat berharga komersial dan dana pasar uang. | $Cash = \text{Kas} + \text{Setara Kas}$ | (Mulyani, 2013) |

Teknik Analisis Data

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi data panel. Model ini digunakan untuk menguji hubungan empiris antara informasi harga saham dengan perubahan dividen. Variabel utama dalam model ini adalah dividend change (DIV) sebagai variabel dependen. Di sisi lain, informasi harga saham (SPI) merupakan variabel independen (variabel target). Model ekonometrika yang digunakan untuk menunjukkan hubungan kausal antara informasi harga saham dan perubahan dividen adalah:

$$DIV_{i,t} = \alpha_0 + \beta_0 SPI + \varepsilon_{i,t} \cdot (1)$$

Selain itu, penelitian ini juga memasukkan konsep tambahan atau variabel kontrol ke dalam penelitian untuk mengontrol atau menghilangkan efek tertentu pada model penelitian. Kami berharap hasil analisis dengan menggunakan variabel kontrol dapat menjelaskan fenomena dengan lebih baik, karena variabel lain juga mempengaruhi variabel dependen, sehingga memisahkan pengaruh model utama. Dengan kata lain, analisis memiliki kekuatan statistik yang lebih tinggi. Oleh karena itu, tidak ada bias atau kesalahpahaman dalam temuan dan kesimpulan yang ditarik. Variabel kontrol yang termasuk dalam penelitian ini adalah

market cappingalization, debt, dan cash. Estimasi persamaan regresi yang digunakan adalah:

$$DIV_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 SPI_{i,t} + \sum_{j=2}^n \alpha_j CONTROL VARIABLES_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Metode analisis regresi moderasi juga digunakan dalam penelitian ini. Analisis moderasi adalah metode menambahkan variabel produk antara variabel independen dan variabel moderator. Variabel moderator dalam penelitian ini adalah informasi pribadi (IP). Persamaan model regresi untuk penelitian ini adalah:

$$DIV_{it} = \alpha + \beta_1 SPI_{it} + \beta_2 IP_{it} + \beta_3 SPI_{it}IP_{it} + \sum_{j=2}^n \alpha_j CONTROL VARIABLES_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN (2) Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Analisis deskriptif dilakukan untuk menggambarkan jumlah observasi (N), mean sampel (Mean), median, maksimum (Max), minimum (Min), dan standar deviasi (σ) untuk setiap variabel. Variabel penelitian yang diamati adalah variabel bebas (informasi harga saham) dan variabel terikatnya adalah perubahan dividen. Tabel berikut menunjukkan hasil analisis deskriptif dalam penelitian ini

Tabel 2
Statistik Deskriptif

| Variabel | Min | Max | Mean | Standar Deviasi |
|------------------------------|----------|--------|-------|-----------------|
| Perubahan Dividen | .00 | .12 | .0335 | .02370 |
| Informasi Harga Saham | -51.72 | 112.34 | .0000 | 28.16235 |
| Informasi <i>Private</i> | .21 | 1.607 | 1.196 | 1.261 |
| <i>Market Capitalization</i> | 9.824 | 5.501 | 2.410 | 6.987 |
| <i>Debt</i> | 2.297 | 9.125 | 6.442 | 1.524 |
| <i>Cash</i> | 39884.00 | 3.777 | 2.207 | 5.635 |

Sumber: Output SPSS 16 (Data diolah tahun 2022)

Pada tabel 2 diketahui bahwa nilai tertinggi (*maximum*) variabel perubahan dividen yang merupakan variabel *dependent* adalah sebesar 0,12 dan nilai terendah (*minimum*) adalah 0,00 dengan standar deviasi sebesar 0,02370. Penelitian ini menggunakan variabel *independent* yaitu harga saham, dan variabel moderasi yaitu informasi *private*. Nilai harga saham yang tertinggi adalah 112,34 dan terendah adalah -51,72 dan informasi *private* yang tertinggi adalah 1,607 dan nilai terendahnya 0,21. Dalam penelitian ini juga digunakan beberapa variabel kontrol seperti *market capitalization, debt, dan cash*. Dari ketiga variabel kontrol yang digunakan, *market capitalization* memiliki jarak yang paling besar antara nilai terendah dan tertingginya, yaitu 9,824 dan 5,501.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini uji normalitas yang digunakan yaitu *One Sample Kolmogorov-Smirnov (1-Sample K-S)*. Data dapat dikatakan terdistribusi normal jika *Asymp.Sig (2-tailed) > 0,05* dan jika *Asymp.Sig (2-tailed) < 0,05* maka data tidak berdistribusi normal. Uji normalitas pada penelitian ini dilakukan dengan mentransformasikan data ke bentuk *Logaritma Natural (Ln)* untuk masing-masing variabel baik perubahan dividen maupun harga saham. Hasil transformasi data tersebut dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| Kolmogorov-Smirnov Z | Asymp. Sig. (2-tailed) | Alpha | Keterangan |
|----------------------|------------------------|-------|------------|
| 0.797 | 0.549 | 0.05 | Normal |

Sumber: Output SPSS 16 (Data diolah tahun 2022)

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa data residualnya terdistribusi secara normal. Hal ini ditunjukkan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,797 dengan tingkat signifikansi 0,549 yang artinya lebih besar dari 0,05.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pertidaksamaan varians dari residual untuk semua pengamatan dalam model regresi. Uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Glejser, yang dimana uji ini untuk meregresi harga saham ke nilai residu *absolute*. Hasil uji heteroskedastisitas tercantum dalam tabel berikut.

Tabel 4
Uji Heteroskedastisitas

| Variabel | Sig. | Alpha | Kesimpulan |
|-------------------|------|-------|-----------------------------------|
| Info. Harga Saham | .357 | 0.05 | Tidak terjadi heteroskedastisitas |

Sumber: Output SPSS 16 (Data diolah tahun 2022)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas, karena nilai signifikansi sebesar 0,357 yang artinya lebih besar dari 0,05 atau 5%.

Analisis regresi linier berganda ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh hubungan antara perubahan dividen dengan harga saham.

Analisis Regresi Linier

Tabel 5
Analisis Regresi Linier

| Variabel | Koefisien Regresi (β) | Sig. |
|------------------------------|-------------------------------|-------|
| constant | -1.269 | 0.173 |
| Informasi Harga Saham | 0.111 | 0.024 |
| <i>Market Capitalization</i> | -0.087 | 0.002 |
| <i>Debt</i> | 0.064 | 0.062 |
| <i>Cash</i> | -0.088 | 0.007 |

Sumber: Output SPSS 16 (Data diolah tahun 2022)

Berdasarkan tabel 5 analisis regresi linier, maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$DIV_{it} = -1,269 + 0,111HS_{it} - 0,087MC_{it} + 0,064Debt_{it} - 0,088Cash_{it} + e_{it}$$

Persamaan di atas dapat diartikan bahwa: Nilai konstanta (α) sebesar -1,269. Artinya, jika besar harga saham diasumsikan sama dengan nol, maka perubahan dividen secara konstan bernilai -1,269. Kemudian, koefisien regresi harga saham sebesar 0,111. Artinya, jika harga saham naik satu satuan, maka

perubahan dividen juga akan naik sebesar 0,111.

Analisis Regresi Moderasi

Dalam penelitian ini dapat dilihat pengaruh informasi *private* terhadap hubungan harga saham dan perubahan dividen. Dengan menggunakan teknik analisis *Moderation Regression Analysis* (MRA) dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6
Analisis Regresi Moderasi

| Variabel | Koefisien Regresi (B) | Sig. |
|--|-----------------------|-------|
| constant | -0.930 | 0.603 |
| Informasi Harga Saham | 0.114 | 0.021 |
| Informasi <i>Private</i> | -0.025 | 0.290 |
| Interaksi Harga Saham – Informasi <i>Private</i> | -0.010 | 0.909 |
| <i>Market Capitalization</i> | -0.093 | 0.002 |
| <i>Debt</i> | 0.064 | 0.061 |
| <i>Cash</i> | -0.088 | 0.007 |

Sumber: Output SPSS 16 (Data diolah tahun 2022)

Berdasarkan tabel 6 analisis regresi moderasi, maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{DIV}_{it} = & -0,930 + 0,114 \text{ SPI} - 0,025 \text{ IP} \\ & - 0,010 \text{ SPI} * \text{IP} - 0,093 \text{ MC} \\ & + 0,064 \text{ Debt} \\ & - 0,088 \text{ Cash} \end{aligned}$$

Persamaan di atas dapat diartikan bahwa: Nilai konstanta (α) adalah -0,930. Artinya, jika besar harga saham diasumsikan sama dengan nol, maka perubahan dividen secara konstan bernilai -0,930. Koefisien regresi harga saham adalah 0,114. Artinya, jika harga saham naik satu satuan, maka perubahan dividen juga akan

naik sebesar 0,114. Koefisien regresi informasi *private* adalah -0,025. Artinya, jika informasi *private* naik satu satuan, maka perubahan dividen akan menurun sebesar -0,025. Kemudian, koefisien regresi harga saham informasi *private* adalah -0,010. Artinya, jika interaksi harga saham dan informasi *private* naik satu satuan, maka perubahan dividen akan menurun sebesar -0,010.

Uji Hipotesis

Uji t (Uji Parsial)

Berdasarkan pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji T dan uji MRA, dapat disimpulkan:

Tabel 7
Uji Hipotesis

| Variabel | Koefisien regresi | t-hitung | t-tabel | Sig. | Kesimpulan |
|--|-------------------|----------|---------|-------|-------------|
| Harga Saham | 0,111 | 2,282 | 1,654 | 0,024 | H1 Diterima |
| Harga Saham – Informasi <i>Private</i> | -0,010 | -0,115 | 1,654 | 0,909 | H2 Ditolak |

Sumber: Output SPSS 16 (Data diolah tahun 2022)

Pada tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi untuk hubungan harga saham (X) terhadap perubahan dividen (DIV) adalah sebesar $0,024 < 0,05$ dan nilai t-hitung $2,282 > t\text{-tabel } 1,654$, sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 diterima yang berarti terdapat hubungan positif dan signifikan informasi

harga saham (SPI) terhadap perubahan dividen (DIV). Kemudian nilai signifikansi interaksi harga saham – informasi *private* pada perubahan dividen (DIV) adalah sebesar $0,909 > 0,05$ dan nilai t-hitung sebesar $-0,115 < t\text{-tabel } 1,654$, sehingga dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak, artinya informasi *private*

tidak memoderasi hubungan antara harga saham dan perubahan dividen.

PEMBAHASAN

Pengaruh Harga Saham Terhadap Perubahan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama, ditemukan variabel harga saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan dividen. Dengan demikian, dalam penelitian ini hipotesis pertama (H1) **diterima**. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi harga saham, maka dapat meningkatkan nilai perubahan dividen.

Secara teori harga saham berhubungan atau berkorelasi positif terhadap kebijakan dividen, dimana harga saham masa lalu mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan *Catering Theory of Dividends* yang menjelaskan bahwa manajer akan membayar dividen waktu investor menempatkan harga saham yang cukup tinggi (Fatmawati & Ahmad, 2017). Azis et al. (2021) berpendapat bahwa perusahaan dengan harga saham yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang baik. Perusahaan yang berkinerja baik (terefleksi dari harga saham) akan mengoptimalkan pembayaran dividen, dan berpeluang untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan (Li, 2020).

Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Wonggo et al., (2016) mengenai pengaruh harga saham terhadap kebijakan dividen dengan hasil penelitian harga saham berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan juga I. K. Fitri & Purnamasari (2018) yang mengatakan perusahaan dengan harga saham yang tinggi mencerminkan bahwa kinerja dari perusahaan tersebut baik. Baiknya kinerja perusahaan yang tercermin dari harga saham mengindikasikan adanya peningkatan dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan. Relevan juga dengan penelitian Suharli (2019) yang menemukan bahwa harga saham secara signifikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Nam & Jeon, 2020; Septiani et al., 2020). Temuannya membuktikan bahwa kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh harga saham.

Pengaruh Informasi *Private* Memoderasi Hubungan Antara Harga Saham Dengan Perubahan Dividen

Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa informasi *private* merupakan informasi spesifik yang dimiliki oleh beberapa investor atau pihak internal perusahaan telah diuji. Namun hasil penelitian menunjukkan tidak adanya peran informasi *private* dalam memoderasi hubungan antara harga saham dan perubahan dividen. Dengan demikian, dalam penelitian ini hipotesis kedua (H2) **ditolak**.

Ditolaknya hipotesis kedua membuktikan bahwa informasi *private* tidak memiliki peran atau kontribusi terhadap hubungan antar kedua variabel utama (harga saham dan perubahan dividen). Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian De Cesari & Huang-Meier (2015), yang menyatakan bahwa informasi *private* sangat berguna bagi investor atau pihak internal perusahaan. Namun, informasi *private* tersebut tidak selalu dimanfaatkan dalam proses transaksi (jual-beli) saham. Dalam arti kata, faktor-faktor fundamental perusahaan (seperti: profitabilitas, likuiditas, serta tingkat pertumbuhan dan ukuran perusahaan) yang mungkin lebih berarti bagi para investor daripada informasi *private*.

KESIMPULAN

Hasil dari penelitian informasi dalam harga saham dan perubahan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat disimpulkan bahwa:

1. Harga saham berpengaruh positif terhadap perubahan dividen. Semakin tinggi nilai harga saham maka pengaruh perubahan dividen yang dilakukan oleh perusahaan juga akan meningkat.
2. Informasi *private* tidak memoderasi hubungan antar variabel utama (harga saham dan perubahan dividen). Artinya, informasi *private* tidak memiliki kontribusi pada pengaruh harga saham terhadap perubahan dividen tidak berpengaruh secara signifikan.

Temuan penelitian ini dapat berguna bagi penelitian sebagai pengetahuan empiris tentang kajian yang relevan dengan informasi harga dan perubahan dividen. Penelitian berikutnya juga dapat dilakukan dengan mengkaji secara mendalam tentang variabel-variabel lain yang berhubungan dengan perubahan dividen, misalnya: profitabilitas,

likuiditas, serta tingkat pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Mengelompokkan perusahaan-perusahaan antar sektor, agar hasil penelitian lebih bisa diterapkan pada lingkup sektor tertentu misal: antar sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor perbankan, sektor manufaktur.

DAFTAR PUSTAKA

- Azis, M., Burhanuddin, & Rahayu, H. (2021). Stock price of pandemic COVID-19 in stock market performance. *Universal Journal of Accounting and Finance*. <https://doi.org/10.13189/UJAF.2021.090206>
- Baker, M., & Wurgler, J. (2004). A catering theory of dividends. *Journal of Finance*. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00658.x>
- Bramantyo, B. T., & Sunarjanto, N. A. (2018). ... Simultanitas Antara Kepemilikan Manajerial, Leverage, Dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan (Studi Empiris *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*
- Choriliyah, S., Sutanto, H. A., & Hidayat, D. S. (2016). Reaksi Pasar Modal Terhadap Penurunan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Atas Saham Sektor Industri Transportasi di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic Education*, 5(1), 1–10.
- De Cesari, A., & Huang-Meier, W. (2015). Dividend changes and stock price informativeness. *Journal of Corporate Finance*, 35, 1–17. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.08.004>
- Fatmawati, F., & Ahmad, R. (2017). Teori Catering Dan Karakteristik Keuangan Dalam Keputusan Dividen Perusahaan Bumn Di Indonesia. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 1(3), 325–341. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2017.v1.i3.2056>
- Fitri, I. kurnia, & Purnamasari, I. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia). *Organum: Jurnal Saintifik Manajemen Dan Akuntansi*, 01(01), 8–14.
- Hu, C., Liu, Y. J., & Xu, X. (2021). The valuation effect of stock dividends or splits: Evidence from a catering perspective. *Journal of Empirical Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2021.01.006>
- Kanwal, M., & Hameed, S. (2017). The Relationship between Dividend Payout And Firm Financial Performance. *Research in Business and Management*. <https://doi.org/10.5296/rbm.v4i1.10784>
- Kusdiartini, V., & Saprudin. (2020). Pengaruh Modal Saham Dan Utang Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Perdagangan Eceran Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2017. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Jayakarta*, 1(2), 76–87.
- Labhane, N. B. (2019). A test of the catering theory of dividends: Empirical evidence from an emerging economy india. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*. <https://doi.org/10.21315/aamjaf2019.15.22>
- Lakdawala, A., & Schaffer, M. (2019). Federal reserve private information and the stock market. In *Journal of Banking and Finance* (Vol. 106, Issue 9, pp. 34–49). North-Holland. <https://doi.org/10.1016/J.JBANKFIN.2019.05.022>
- Li, W. (2020). Optimal Dividend Policy and Stock Prices. *International Journal of Theoretical and Applied Finance*. <https://doi.org/10.1142/S0219024920500235>
- Madubuko Cyril, U., Callistus Emeka, E., & Callistus Emeka, E. (2020). Effect of Dividend Policy on Financial Performance of Consumer Goods Manufacturing Firms in Nigeria. *Science Journal of Business and Management*. <https://doi.org/10.11648/j.sjbm.20200801.12>
- Mangantar, M., & Wowor, A. (2014). Laba Bersih dan Tingkat Risiko Harga Saham Pengaruhnya terhadap Dividen pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*.

- <https://doi.org/10.35794/emba.v2i4.6213>
- Mulyani, S. (2013). Analisis Rasio Arus Kas Sebagai Alat Pengukur Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Dinamika Ekonomi*, 10(1), 17–26.
- Mulyati, S., De Cesari, A., Huang-Meier, W., Krieger, K., Mauck, N., & Pruitt, S. W. (2021). Perubahan Dividen Tunai Dan Dividend Yield. *Finance Research Letters*.
- Nam, G., & Jeon, K. (2020). The effects of the stock price crash on the dividend policy. *Korean Accounting Review*. <https://doi.org/10.24056/KAR.2020.09.003>
- Ngoc, D. B., & Cuong, N. C. (2016). Dividend Announcement and Ex-Dividend Effects on Stock Return. *International Journal of Economics and Finance*. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n7p207>
- Purba, R. B., & Nasution, H. (2021). Analysis of Stock Prices and Profitability Level in the Before and After the Covid-19 Pandemic (Case Study PT. Garuda Indonesia). *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(4), 10527-10538.
- Puspita, E. (2017). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, dan Market Ratio terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur. *Ekulibrium: Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, 12(1), 17–35. <https://doi.org/10.24269/ekulibrium.v12i1.420>
- Riyanti, D., & Yulianto, A. (2018). Management Analysis Journal Catering Theory of Dividend in Dividend Policy: The Evidence from Indonesia. *Management Analysis Journal*.
- Rochmah, H. N., & Ardianto, A. (2020). Catering dividend: Dividend premium and free cash flow on dividend policy. *Cogent Business and Management*, 7(1), 1–16. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1812927>
- Septiani, M., Ariyani, N., & Ispriyahadi, H. (2020). The effect of stock prices, return on assets, and firm size on dividend payout ratio: evidence from Indonesian financial service companies. *Diponegoro International Journal of Business*. <https://doi.org/10.14710/dijb.3.1.2020.17-27>
- Suharli, M. (2019). Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai. *Jurnal Manajemen, Akuntansi Dan Sistem Informasi*.
- Todea, A. (2018). Culture and Stock Price Reaction to Private Information. *Review of Economic and Business Studies*. <https://doi.org/10.1515/rebs-2018-0067>
- Utami, E. S., & Gumanti, T. A. (2019). Analysis of cash dividend policy in Indonesia stock exchange. In *Investment Management and Financial Innovations*. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(3\).2019.10](https://doi.org/10.21511/imfi.16(3).2019.10)
- Vega, C. (2006). Stock price reaction to public and private information. *Journal of Financial Economics*. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.07.011>
- Wahyuni, K. T. (2019). Studi Perbandingan Kinerja Portofolio Saham Berdasarkan Kapitalisasi Pasar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Risk Adjusted Return. *Juima: Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(1).
- Wonggo, F., Nangoy, S. C., & Pasuhuk, A. S. (2016). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Harga Saham Terhadap Kebijakan Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(01), 40–52.
- Yoga, I., & Muharrami, R. S. (2016). Kointegrasi antara Profitabilitas, Solvabilitas dan Kapitalisasi Pasar. *Ebbank*, 7(1), 23–30.
- Yusra, I., Hadya, R., & Fatmasari, R. (2019). The Effect of Retained Earnings on Dividend Policy from the Perspective of Life Cycle. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, 203(Iclick 2018), 216–220.
- Yusra, I., Herman, L. A., & Begawati, N. (2018). Model kebijakan dividen berdasarkan siklus hidup perusahaan: studi empiris di indonesia. *Jurnal Benefita*, 3(2), 263–276.