SURPLUS: JURNAL EKONOMI DAN BISNIS
Tahun 2026, Volume 4, Nomor 2, Bulan Januari-Juni: hlm 1379-1391
e-ISSN: 2964-7665 | URL: https://yptb.org/index.php/sur | e-Mail: jurnalq17@gmail.com

Lisensi: CC-BY
DOI: https://doi.org/10.71456/sur.v4i2.1919

PENGARUH *DIVIDEND PAYOUT* TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN PERBANKAN KBMI 4 DI BEI PERIODE 2020-2025

Septy Idola Simamora[1*], Indi Paska Simamora[2], Emi Debora Sinaga[3], & Putri Kemala Dewi Lubis[4]
[*1-4] Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Medan
[*]e-Mail: simamorasepti1@gmail.com

Submit Tgl: 27-Mei-2026 Diterima Tgl: 29-Mei-2026 Diterbitkan Tgl: 30-Mei-2026

Abstract: *This study aims to analyze the effect of Dividend Payout Ratio (DPR) on the stock prices of KBMI 4 banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2025 period. The study employed a quantitative method with a causal associative approach and panel data analyzed using E-Views software. The data used were secondary data obtained from financial statements and stock price data of KBMI 4 banking companies. The analysis technique used panel data regression through Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), and Random Effect Model (REM). The results showed that Dividend Payout Ratio (DPR) had no significant effect on stock prices of KBMI 4 banking companies during the 2020–2025 period. This indicates that investors tend to consider other fundamental factors rather than dividend policy in making investment decisions.*

Keywords: *Dividend Payout Ratio; Stock Price; KBMI 4; Banking; Panel Data*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap harga saham perusahaan perbankan KBMI 4 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2025. Penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif kausal dan data panel yang dianalisis menggunakan aplikasi *E-Views*. Data penelitian berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan data harga saham perusahaan perbankan KBMI 4. Teknik analisis menggunakan regresi data panel melalui pengujian *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan perbankan KBMI 4 periode 2020–2025. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih mempertimbangkan faktor fundamental lain dibandingkan kebijakan dividen dalam menentukan keputusan investasi.

Kata kunci: Dividend Payout Ratio; Harga Saham; KBMI 4; Perbankan; Data Panel

Cara mengutip Simamora, S. I., Simamora, I. P., Sinaga, E. D., & Lubis, P. K. D. (2026). Pengaruh Dividend Payout terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan KBMI 4 di BEI Periode 2020-2025. *Surplus: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, *4*(2), 1379–1391. https://doi.org/10.71456/sur.v4i2.1919

Copyright©2026: Septy Idola Simamora, Indi Paska Simamora, Emi Debora Sinaga, & Putri Kemala Dewi Lubis

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal di Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir, terutama pada sektor perbankan yang menjadi salah satu penggerak utama kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kelompok Bank berdasarkan Modal Inti (KBMI) 4 yang terdiri atas bank-bank besar seperti Bank Mandiri, BRI, BCA, dan BNI memiliki kontribusi dominan terhadap stabilitas sistem keuangan nasional serta aktivitas perdagangan saham di pasar modal. Pada periode 2020–2025, sektor perbankan menghadapi dinamika ekonomi yang cukup kompleks akibat pandemi COVID-19, tekanan inflasi global, perubahan suku bunga, serta percepatan transformasi digital perbankan. Kondisi tersebut memengaruhi kebijakan perusahaan, termasuk kebijakan pembagian dividen (dividend payout) yang menjadi perhatian investor dalam menentukan keputusan investasi. Dividen sering dipandang sebagai sinyal positif mengenai kinerja dan prospek perusahaan sehingga dapat memengaruhi harga saham di pasar (Winoto & Rudiawarni, 2024).

Tabel 1. Data Dividend dan Harga Saham KBMI 4 periode 2020-2025

Emiten	Tahun	Dividend	Harga Saham
BBRI	2020	4.130	168,20219
BBRI	2021	4.098	98,905659
BBRI	2022	4.400	174,25147
BBRI	2023	4.900	288,221391
BBRI	2024	4.760	454,00
BBRI	2025	3.660	345,4
BMRI	2020	7.275	176,670855
BMRI	2021	3.231	110,13588
BMRI	2022	3.825	180,31778
BMRI	2023	5.100	264,66838
BMRI	2024	7.050	353,95751
BMRI	2025	4.750	466,18434
BBNI	2020	6.750	103,120535
BBNI	2021	5.800	22,0113115
BBNI	2022	8.225	73,14844
BBNI	2023	4.513	196,390055
BBNI	2024	5.800	280,49517
BBNI	2025	4.280	374,05748
BBCA	2020	6.490	110,6
BBCA	2021	7.575	25,00
BBCA	2022	8.900	155,00
BBCA	2023	8.925	212,5
BBCA	2024	9.850	277,5
BBCA	2025	8.300	305,00

Sumber: Bursa Efek Indonesia (IDX), diolah peneliti (2025)

Dalam teori signaling, kebijakan dividen merupakan salah satu bentuk informasi yang diberikan manajemen kepada investor terkait kondisi keuangan dan prospek perusahaan di

Copyright©2026: Septy Idola Simamora, Indi Paska Simamora, Emi Debora Sinaga, & Putri Kemala Dewi Lubis

masa mendatang. Investor cenderung menilai perusahaan yang mampu membagikan dividen secara konsisten sebagai perusahaan dengan kinerja keuangan yang stabil dan risiko yang lebih rendah. Oleh karena itu, perubahan dividend payout ratio dapat memicu perubahan persepsi investor yang kemudian tercermin pada pergerakan harga saham. Pada sektor perbankan KBMI 4, kebijakan dividen menjadi semakin relevan karena bank-bank besar memiliki tingkat profitabilitas, likuiditas, dan kapitalisasi pasar yang tinggi dibandingkan kelompok bank lainnya. Berdasarkan laporan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), laba bersih industri perbankan nasional terus mengalami peningkatan pascapandemi, yang mendorong sebagian besar bank besar meningkatkan rasio pembagian dividen pada periode 2022–2025. Fenomena ini menunjukkan adanya hubungan yang menarik antara kebijakan dividen dan respons pasar terhadap harga saham perusahaan perbankan.

Meskipun demikian, hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh dividend payout terhadap harga saham masih menunjukkan inkonsistensi. Beberapa penelitian menemukan bahwa dividend payout berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham karena dividen dianggap sebagai sinyal kekuatan keuangan perusahaan (Budhiarjo & Dewi, 2025). Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak selalu memengaruhi harga saham secara signifikan, terutama pada kondisi pasar yang tidak stabil atau ketika investor lebih berorientasi pada capital gain dibandingkan dividend income (Hakim, 2019). Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya research gap yang perlu dikaji lebih lanjut, khususnya pada perusahaan perbankan KBMI 4 yang memiliki karakteristik berbeda dibanding sektor lain. Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya masih berfokus pada periode sebelum pemulihan ekonomi pascapandemi atau belum secara spesifik membahas kelompok bank KBMI 4 selama periode 2020–2025.

Urgensi penelitian ini semakin kuat mengingat sektor perbankan KBMI 4 memiliki peran strategis dalam menjaga stabilitas ekonomi nasional dan menjadi pilihan utama investor di pasar modal Indonesia. Perubahan harga saham pada bank-bank besar tidak hanya memengaruhi investor individual, tetapi juga dapat memengaruhi indeks pasar secara keseluruhan. Di sisi lain, investor saat ini semakin memperhatikan konsistensi pembagian dividen sebagai indikator kesehatan perusahaan di tengah ketidakpastian ekonomi global. Oleh karena itu, pemahaman mengenai pengaruh dividend payout terhadap harga saham menjadi penting untuk membantu investor dalam mengambil keputusan investasi yang rasional, sekaligus menjadi bahan evaluasi bagi manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen yang optimal. Penelitian ini juga relevan dalam mendukung pengembangan literatur keuangan, khususnya terkait teori signaling dan kebijakan dividen pada industri perbankan modern.

Berdasarkan latar belakang tersebut, artikel ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dividend payout terhadap harga saham perusahaan perbankan KBMI 4 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2025. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis berupa penguatan konsep hubungan antara kebijakan dividen dan harga saham dalam perspektif signaling theory. Selain itu, secara praktis penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi investor, manajemen perusahaan, akademisi, dan regulator dalam memahami dampak kebijakan dividen terhadap respons pasar, sehingga

Copyright©2026: Septy Idola Simamora, Indi Paska Simamora, Emi Debora Sinaga, & Putri Kemala Dewi Lubis

dapat mendukung pengambilan keputusan investasi dan kebijakan keuangan yang lebih efektif di sektor perbankan Indonesia.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif kausal. Penelitian kuantitatif digunakan karena penelitian ini bertujuan menguji hubungan antara variabel dividend payout sebagai variabel independen dengan harga saham sebagai variabel dependen melalui pengolahan data numerik dan analisis statistik. Pendekatan asosiatif kausal dipilih untuk mengetahui pengaruh atau hubungan sebab akibat antara kebijakan pembagian dividen terhadap perubahan harga saham perusahaan perbankan KBMI 4 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut (Sugiyono, 2022), penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu dengan tujuan menguji hipotesis menggunakan analisis data statistik.

Penelitian ini menggunakan data panel, yaitu gabungan antara data time series dan data cross section. Data time series diperoleh dari periode pengamatan tahun 2020–2025, sedangkan data cross section berasal dari perusahaan perbankan kategori KBMI 4 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penggunaan data panel dipilih karena mampu memberikan informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan hanya menggunakan data time series atau cross section saja. Selain itu, data panel memungkinkan peneliti untuk mengamati perubahan variabel penelitian baik antar perusahaan maupun antar periode waktu secara simultan. Menurut (Gujarati & Porter, 2009), data panel memiliki keunggulan dalam meningkatkan efisiensi estimasi, memperbesar jumlah observasi, dan mengurangi potensi bias dalam penelitian ekonometrika.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan perbankan KBMI 4, laporan pembagian dividen perusahaan, dan data harga saham yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia, IDX Statistics, serta website resmi masing-masing perusahaan perbankan. Data sekunder dipilih karena bersifat objektif, terdokumentasi, dan telah dipublikasikan secara resmi sehingga dapat meningkatkan validitas penelitian. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu mengumpulkan, mencatat, dan mengolah data yang berkaitan dengan dividend payout dan harga saham selama periode penelitian. Menurut (Ghozali, 2021), metode dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang dilakukan melalui pencatatan dan pengumpulan data historis yang relevan dengan kebutuhan penelitian.

Variabel dalam penelitian ini terdiri atas variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen yang digunakan adalah dividend payout yang diproksikan menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR), yaitu perbandingan antara dividen tunai yang dibagikan kepada pemegang saham dengan laba bersih perusahaan. Sementara itu, variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham yang diukur menggunakan harga saham penutupan (closing price) perusahaan perbankan pada akhir periode tertentu. Penggunaan variabel tersebut didasarkan pada teori signaling yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen

Copyright©2026: Septy Idola Simamora, Indi Paska Simamora, Emi Debora Sinaga, & Putri Kemala Dewi Lubis

dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan di masa mendatang.

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan bantuan aplikasi E-Views. Analisis data panel dilakukan melalui beberapa tahapan, yaitu pemilihan model regresi data panel yang terdiri atas Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Untuk menentukan model terbaik, dilakukan pengujian model menggunakan uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (LM). Setelah dilakukan pengujian terhadap ketiga model tersebut, maka pemilihan model yang terbaik dalam penelitian ini adalah Random Effect Model (REM). Penelitian dilanjutkan dengan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas dan uji multikolinearitas guna memastikan data memenuhi syarat analisis regresi. Namun, karena variabel bebas dalam penelitian ini hanya satu variabel X (bebas), maka uji asumsi klasik yang digunakan hanya uji normalitas. Selanjutnya, dilakukan pengujian hipotesis menggunakan regresi data panel untuk mengetahui pengaruh dividend payout terhadap harga saham perusahaan perbankan KBMI 4.

Metode penelitian ini dipilih karena dinilai sesuai dengan tujuan penelitian yang ingin menguji hubungan empiris antara kebijakan dividen dan harga saham secara objektif dan terukur. Penggunaan data panel dan aplikasi E-Views memungkinkan proses analisis dilakukan secara sistematis, efisien, dan mampu menghasilkan estimasi yang lebih akurat. Dengan demikian, metode penelitian yang digunakan diharapkan dapat menghasilkan temuan yang valid, reliabel, dan mampu memberikan kontribusi teoritis maupun praktis dalam pengembangan penelitian di bidang pasar modal dan manajemen keuangan, khususnya terkait kebijakan dividen pada sektor perbankan di Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang masuk dalam kategori Kelompok Bank berdasarkan Modal Inti (KBMI) 4, sebagaimana ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berdasarkan (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 12/POJK.03/2021). KBMI 4 merupakan kelompok bank dengan modal inti di atas Rp70 triliun, yang saat ini dihuni oleh empat bank besar, yaitu: PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI), PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), dan PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI). Keempat bank tersebut secara konsisten terdaftar dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian 2020-2025, sehingga memenuhi kriteria penentuan sampel penelitian ini.

Keempat bank KBMI 4 memiliki peran yang sangat signifikan dalam ekosistem pasar modal Indonesia. Berdasarkan data IDX Statistics, kapitalisasi pasar keempat bank ini secara kolektif menyumbang lebih dari 30% dari total kapitalisasi pasar BEI.Dari sisi kebijakan dividen, keempat bank KBMI 4 dikenal sebagai emiten yang konsisten membagikan dividen

Copyright©2026: Septy Idola Simamora, Indi Paska Simamora, Emi Debora Sinaga, & Putri Kemala Dewi Lubis

setiap tahun, dengan Dividend Payout Ratio (DPR) yang bervariasi bergantung pada kondisi keuangan dan regulasi perbankan yang berlaku pada masing-masing periode.

Tabel 2. Profil Perusahaan Perbankan KBMI 4 sebagai Objek Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Kode Saham	Kepemilikan	Listing di BEI
1	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	BUMN	2003 - Sekarang
2	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	BUMN	2003 - Sekarang
3	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA	Swasta Nasional	2000 - Sekarang
4	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI	BUMN	1996 - Sekarang

Sumber: Bursa Efek Indonesia (IDX), diolah peneliti (2025)

Hasil Penelitian

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam analisis regresi data panel, langkah awal yang harus dilakukan adalah menentukan model estimasi terbaik di antara tiga alternatif pendekatan, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Penentuan model terbaik dilakukan melalui serangkaian pengujian statistik yang bersifat hierarkis, meliputi Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM). Ketiga pengujian ini dilakukan secara berurutan untuk memastikan model yang terpilih mampu menghasilkan estimasi yang tidak bias, konsisten, dan efisien (BLUE - Best Linear Unbiased Estimator).

Tabel 3. Hasil Uji Chow (Redundant Fixed Effects Test)

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	10.038746	(3,19)	0.0004
Cross-section Chi-square	22.794017	3	0.0000

Sumber: Output E-Views, diolah peneliti (2025)

Berdasarkan hasil Uji Chow pada Tabel 2, nilai probabilitas Cross-section F sebesar 0,0004 dan Cross-section Chi-square sebesar 0,0000, keduanya lebih kecil dari alpha = 0,05. Dengan demikian, H0 yang menyatakan bahwa CEM lebih tepat ditolak, sehingga model yang lebih sesuai adalah Fixed Effect Model (FEM). Selanjutnya, untuk menguji apakah FEM atau REM yang lebih tepat, dilakukan Uji Hausman.

Copyright©2026: Septy Idola Simamora, Indi Paska Simamora, Emi Debora Sinaga, & Putri Kemala Dewi Lubis

Tabel 4. Hasil Uji Hausman (Correlated Random Effects Test)

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.580792	1	0.1082

Sumber: Output E-Views, diolah peneliti (2025)

Hasil Uji Hausman pada Tabel 3 menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,1082 > alpha = 0,05. Dengan demikian, H0 diterima, yang berarti Random Effect Model (REM) lebih tepat digunakan dibandingkan Fixed Effect Model. Untuk mengkonfirmasi pilihan antara REM dan CEM, selanjutnya dilakukan Uji Lagrange Multiplier (LM).

Tabel 5. Hasil Uji Lagrange Multiplier / Breusch-Pagan

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	14.65264 (0.0001)	0.724856 (0.3946)	15.37749 (0.0001)

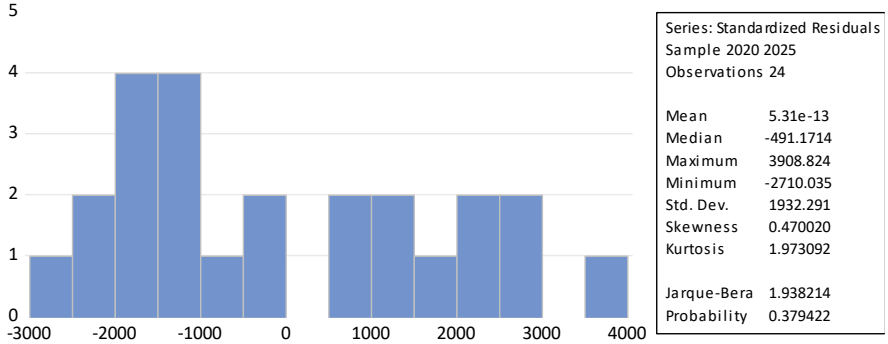
Sumber: Output E-Views, diolah peneliti (2025)

Pada Uji LM Breusch-Pagan, nilai probabilitas Cross-section sebesar 0,0001 < alpha = 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat efek individu yang signifikan dalam data panel, sehingga Random Effect Model (REM) lebih tepat digunakan dibandingkan Common Effect Model. Berdasarkan hasil ketiga pengujian tersebut - Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji LM - dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah Random Effect Model (REM).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Setelah model REM terpilih, langkah selanjutnya adalah melakukan uji prasyarat asumsi klasik. Mengingat model penelitian ini hanya menggunakan satu variabel bebas (X), maka uji asumsi klasik yang relevan hanya uji normalitas.



Uji normalitas pada penelitian ini dilakukan menggunakan metode Jarque-Bera yang tersedia dalam aplikasi E-Views. Kriteria pengujian yang digunakan adalah jika nilai probabilitas Jarque-Bera > 0,05, maka data residual berdistribusi normal sebaliknya jika probabilitas < 0,05, maka data residual tidak berdistribusi normal.

Copyright©2026: Septy Idola Simamora, Indi Paska Simamora, Emi Debora Sinaga, & Putri Kemala Dewi Lubis

Berdasarkan hasil uji normalitas yang diperoleh melalui E-Views, nilai probabilitas Jarque-Bera menunjukkan angka 1,93 di atas 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data residual dalam penelitian ini berdistribusi normal, dan asumsi normalitas terpenuhi. Terpenuhinya asumsi normalitas ini memberikan landasan yang valid bagi pelaksanaan pengujian hipotesis menggunakan pendekatan statistik parametrik.

Uji Hipotesis

Tabel 6. Hasil Estimasi Regresi Data Panel - Random Effect Model (REM)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C (Konstanta)	5940.942	858.9455	6.916553	0.0000
X (Dividend Payout Ratio)	0.000840	2.286116	0.000368	0.9997
R-squared	0.000000			
Adj. R-squared	-0.045455			
F-statistic	1.26E-07			
Prob(F-statistic)	0.999720			
Durbin-Watson stat	1.700709			
Cross-section random (SD)	1296.220	Rho: 0.4968		
Observasi (N)	24			

Sumber: Output E-Views, diolah peneliti (2025). Variabel Y = Harga Saham (Closing Price); Variabel X = Dividend Payout Ratio (DPR). Metode: Panel EGLS (Cross-section Random Effects); Estimator: Swamy and Arora.

$$Y = 5940{,}942 + 0{,}000840\ X$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 5940,942 bermakna bahwa ketika Dividend Payout Ratio bernilai nol, harga saham perusahaan perbankan KBMI 4 diperkirakan berada pada rata-rata Rp5.940,94 per lembar. Adapun koefisien variabel X (DPR) sebesar 0,000840 mengindikasikan bahwa setiap kenaikan satu unit DPR hanya akan diikuti oleh peningkatan harga saham sebesar Rp0,000840, yang secara praktis tidak bermakna secara ekonomi.

Nilai t-statistic variabel X sebesar 0,000368 dengan probabilitas 0,9997 menunjukkan bahwa nilai probabilitas tersebut jauh di atas alpha = 0,05. Dengan demikian, H0 diterima dan H1 ditolak, yang berarti Dividend Payout Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan perbankan KBMI 4 di BEI periode 2020-2025. Adapun nilai R-squared sebesar 0,000000 (pada weighted statistics) dan Adjusted R-squared sebesar -0,045455 mengindikasikan bahwa variabel DPR secara praktis tidak mampu menjelaskan variasi harga saham perusahaan perbankan KBMI 4, dan mayoritas variasi harga saham ditentukan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian ini.

Copyright©2026: Septy Idola Simamora, Indi Paska Simamora, Emi Debora Sinaga, & Putri Kemala Dewi Lubis

PEMBAHASAN

Interpretasi Hasil dan Implikasinya terhadap Teori Signaling

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Dividend Payout Ratio (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan perbankan KBMI 4 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2025. Temuan ini secara empiris menolak asumsi dasar dari Signaling Theory yang dikemukakan oleh Ross (1977), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan sinyal positif kepada investor mengenai kondisi keuangan dan prospek masa depan perusahaan, sehingga peningkatan dividen seharusnya mendorong kenaikan harga saham. Dalam konteks perusahaan perbankan KBMI 4, mekanisme pensinyalan tersebut tampaknya tidak berjalan secara efektif sebagai determinan tunggal pembentukan harga saham selama periode yang diteliti.

Temuan ini sejalan dengan penelitian (Tamam & Nahda, 2024) yang meneliti kebijakan dividen pada emiten bank yang terdaftar di BEI periode 2020-2022 dan menyimpulkan bahwa dividend payout ratio tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham perbankan. Dalam kajian tersebut dikemukakan bahwa investor perbankan cenderung mempertimbangkan faktor fundamental lain yang lebih relevan - seperti kecukupan modal, kualitas aset, dan efisiensi operasional - dalam membuat keputusan investasi. Sejalan dengan itu, (Yudiaputri, 2025) dalam studinya terhadap perusahaan subsektor perbankan BEI periode 2019-2023 juga menemukan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap harga saham (prob. 0,0640 > 0,05), meskipun variabel profitabilitas seperti Return on Equity (ROE) terbukti berpengaruh positif signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa bagi investor yang menanamkan modal pada bank-bank besar, kapasitas menghasilkan laba lebih diutamakan dibandingkan besaran rasio distribusi dividen itu sendiri.

Penelitian dari (Duli et al., 2024) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023 juga menemukan pola serupa, di mana dividend payout ratio berpengaruh tidak signifikan secara parsial terhadap harga saham meskipun secara simultan variabel-variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh. Dari konteks lintas sektor ini dapat disimpulkan bahwa ketidaksignifikanan DPR terhadap harga saham bukan merupakan fenomena yang bersifat sektoral semata, melainkan mencerminkan suatu kecenderungan perilaku investor yang lebih kompleks dalam merespons informasi dividen. Kondisi ini bersesuaian dengan konsep Dividend Irrelevance Theory yang diajukan oleh (Modigliani & Miller, 1961), yang berpendapat bahwa dalam pasar yang kompetitif dan informasi yang efisien, kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun harga sahamnya.

Faktor-Faktor yang Menjelaskan Ketidaksignifikanan DPR terhadap Harga Saham

Terdapat beberapa faktor yang dapat menjelaskan mengapa dividend payout ratio tidak terbukti memengaruhi harga saham perusahaan perbankan KBMI 4 selama periode 2020-2025. Pertama, selama periode pandemi COVID-19 (2020-2021), OJK mengeluarkan

ketentuan yang membatasi pembagian dividen oleh perbankan demi menjaga ketahanan modal. Kondisi ini menciptakan disonansi antara kemampuan perusahaan membayar dividen dan ekspektasi investor, sehingga melemahkan kandungan informasional dari kebijakan dividen sebagai sinyal kondisi fundamental perusahaan. (Tinungki et al., 2025) dalam kajian terhadap perusahaan investasi hijau di Indonesia menemukan bahwa tekanan regulasi selama periode krisis dapat melemahkan mekanisme pensinyalan dividen di pasar ekuitas, karena penurunan dividen selama periode tersebut tidak serta-merta diinterpretasikan investor sebagai sinyal negatif, melainkan sebagai konsekuensi regulasi yang telah dipahami secara luas.

Kedua, bank-bank KBMI 4 adalah entitas yang sangat dikenal dan dipantau oleh komunitas investor luas di Indonesia, baik investor institusional maupun ritel. Kondisi ini membuat informasi fundamental tentang bank-bank tersebut termasuk proyeksi laba, kecukupan modal (CAR), dan kualitas kredit (NPL) - tersedia dan terpantau secara real-time oleh pasar. Dengan kata lain, investor tidak perlu menunggu pengumuman dividen untuk mengukur kondisi finansial perusahaan, sehingga kebijakan dividen tidak lagi memiliki peran informasional yang dominan dalam menentukan harga saham. (Tinungki et al., 2025) dalam jurnal Cogent Business & Management menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman dividen di perbankan Indonesia melemah dan menjadi terfragmentasi selama periode krisis, kemudian baru kembali ke pola normal seiring pemulihan ekonomi, mengindikasikan bahwa kandungan informasional dividen bersifat kondisional terhadap siklus ekonomi.

Ketiga, investor pada bank-bank KBMI 4 yang didominasi oleh investor besar dan institusional cenderung lebih berorientasi pada capital gain dalam jangka panjang ketimbang dividend income semata. Seperti yang dikemukakan oleh (Tamam & Nahda, 2024), perilaku investor ini menyebabkan harga saham lebih responsif terhadap perubahan dalam variabel kinerja fundamental seperti ROA, ROE, dan pertumbuhan aset, dibandingkan terhadap perubahan dalam rasio pembagian dividen. Lebih lanjut, penelitian Determinasi Harga Saham Sub Sektor Perusahaan Perbankan di BEI periode 2022-2024 (2025) menemukan bahwa DPR berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham ketika sampel diperluas ke seluruh subsektor perbankan - namun pola ini belum tentu berlaku pada kelompok KBMI 4 yang memiliki karakteristik investor dan tingkat kapitalisasi pasar yang berbeda secara signifikan. Hal ini menunjukkan adanya heterogenitas dalam hubungan antara DPR dan harga saham yang sangat bergantung pada karakteristik perusahaan yang diteliti.

Implikasi Uji Normalitas dan Relevansinya terhadap Validitas Hasil

Berkaitan dengan uji normalitas, hasil pengujian menunjukkan bahwa data residual dalam penelitian ini berdistribusi normal (prob. Jarque-Bera > 0,05), sehingga asumsi klasik normalitas terpenuhi. Perlu dikemukakan bahwa dalam konteks regresi data panel, beberapa peneliti sebelumnya melaporkan bahwa uji normalitas seringkali tidak terpenuhi, terutama pada penelitian dengan jumlah observasi yang terbatas, data keuangan yang cenderung memiliki distribusi right-skewed, atau adanya outlier akibat fluktuasi harga saham yang

Copyright©2026: Septy Idola Simamora, Indi Paska Simamora, Emi Debora Sinaga, & Putri Kemala Dewi Lubis

ekstrem. Misalnya, beberapa studi pada perusahaan di indeks LQ45 dan pasar modal Indonesia menyebutkan bahwa data harga saham dan variabel pasar modal di Indonesia kerap menunjukkan distribusi yang tidak normal, yang kemudian dikaitkan dengan heterogenitas kondisi makroekonomi selama periode pandemi dan pemulihan (Makhnun & Agussalim, 2023). Dengan demikian, terpenuhinya uji normalitas dalam penelitian ini justru memperkuat validitas inferensi statistik yang dilakukan, karena pengujian t-statistik yang digunakan untuk menarik kesimpulan tentang signifikansi DPR akan valid secara statistik hanya apabila residual berdistribusi normal.

Namun demikian, perlu dicatat bahwa dalam literatur ekonometrika data panel kontemporer, sebagaimana diuraikan oleh (Gujarati & Porter, 2009),asumsi normalitas bukanlah syarat mutlak untuk konsistensi estimator GLS dalam model Random Effect. Oleh karena itu, apabila dalam suatu penelitian uji normalitas tidak terpenuhi - yang seringkali terjadi akibat jumlah sampel yang kecil atau distribusi variabel keuangan yang asimetrik - hasil regresi data panel tetap dapat diinterpretasikan dengan mengacu pada asimtotik (Central Limit Theorem), terutama jika model yang digunakan telah melalui tahap pemilihan yang komprehensif sebagaimana dilakukan dalam penelitian ini. Hal ini penting untuk dipahami sebagai landasan metodologis dalam menghadapi situasi di mana uji normalitas tidak dapat terpenuhi, yang dalam penelitian keuangan dengan sampel kecil seringkali tidak dapat dihindari. Dengan demikian, hasil penelitian ini tetap memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi dalam mengambil kesimpulan bahwa DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan perbankan KBMI 4.

Perbandingan dengan Penelitian Terdahulu dan Posisi Penelitian Ini

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi penting dalam memetakan inkonsistensi temuan empiris dalam literatur mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham. Di satu sisi, terdapat sejumlah penelitian yang menemukan bahwa DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. (Valeryan et al., 2024) dalam penelitiannya pada perusahaan IDX30 periode 2021-2023 menemukan bahwa DPR berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham, mengindikasikan bahwa dividen memiliki kandungan informasional yang dipersepsikan investor melalui perubahan harga. Begitu pula penelitian pada subsektor perbankan BEI periode 2022-2024 yang menemukan DPR berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap harga saham, yang diduga karena cakupan sampel yang lebih luas mencakup bank-bank dengan karakteristik yang lebih beragam.

Di sisi lain, penelitian ini sejalan dengan kelompok penelitian yang menemukan ketidaksignifikanan DPR, yang lebih banyak dijumpai pada penelitian dengan sampel perusahaan besar berkapitalisasi tinggi. (Duli et al., 2024) pada perusahaan farmasi BEI, serta Tamam dan Nahda (2024) pada emiten bank BEI periode 2020-2022, keduanya melaporkan DPR tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham. Inkonsistensi temuan antar penelitian ini dapat dijelaskan oleh perbedaan karakteristik sampel, periode pengamatan, kondisi makroekonomi, serta metodologi yang digunakan. Penelitian ini secara khusus berkontribusi dalam mengisi celah literatur (research gap) mengenai kelompok KBMI

Copyright©2026: Septy Idola Simamora, Indi Paska Simamora, Emi Debora Sinaga, & Putri Kemala Dewi Lubis

4 selama periode 2020-2025 yang mencakup fase pandemi, fase pemulihan, dan fase pertumbuhan pascapandemi - suatu konteks yang belum banyak diteliti secara spesifik dalam kajian sebelumnya.

Secara keseluruhan, perusahaan perbankan KBMI 4 yang memiliki modal inti sangat besar, tingkat keterbukaan informasi yang tinggi, dan basis investor yang sophisticated, kebijakan dividen tidak menjadi faktor dominan dalam menentukan harga saham. Harga saham perusahaan-perusahaan tersebut lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental lain yang lebih komprehensif seperti profitabilitas, kualitas aset, pertumbuhan kredit, serta kondisi makroekonomi seperti inflasi dan tingkat suku bunga - yang belum termasuk dalam cakupan model penelitian ini. Hal ini sekaligus menjadi dasar bagi penelitian selanjutnya untuk mempertimbangkan variabel-variabel tersebut sebagai determinan yang lebih komprehensif dalam menjelaskan pembentukan harga saham perbankan KBMI 4 di Indonesia.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap harga saham perusahaan perbankan KBMI 4 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2025. Berdasarkan hasil analisis regresi data panel menggunakan *Random Effect Model* (REM), diperoleh hasil bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan perbankan KBMI 4. Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen bukan menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menentukan keputusan investasi pada sektor perbankan besar.

Hasil penelitian mengindikasikan bahwa investor lebih memperhatikan faktor fundamental lain seperti profitabilitas, pertumbuhan kredit, kualitas aset, dan kondisi makroekonomi dibandingkan tingkat pembagian dividen. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan teori kebijakan dividen dan menjadi referensi bagi investor, perusahaan, serta peneliti selanjutnya. Penelitian berikutnya disarankan menambahkan variabel lain agar dapat menjelaskan faktor-faktor yang lebih memengaruhi harga saham perusahaan perbankan.

DAFTAR PUSTAKA

Budhiarjo, I. S., & Dewi, I. K. (2025). The influence of earnings per share and return on investment on stock prices in the banking sector listed on IDX. *Indonesian Financial Review*. https://ypppal-amsi.or.id/penelitian/index.php/IFR/article/view/116

Duli, F. B., Arthana, I. K., & Tefa, S. G. (2024). Pengaruh Dividend Payout Ratio, Dividend Yield dan Dividend Per Share terhadap Harga Saham pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2023. *Indo-Fintech Intellectuals: Journal of Economics and Business*. https://doi.org/10.31456/ifi.v4i2.1963

Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS dan EViews* (11th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro. https://onesearch.id/Record/IOS2851.slims-19546

Copyright©2026: Septy Idola Simamora, Indi Paska Simamora, Emi Debora Sinaga, & Putri Kemala Dewi Lubis

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill Education. https://www.mheducation.com/highered/product/basic-econometrics-gujarati-porter/M9780073375779.html

Hakim, A. (2019). Apakah sinyal kinerja keuangan masih terkonfirmasi?: Studi empiris lembaga keuangan di PT. BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*. https://www.academia.edu/download/104054551/1259.pdf

Keuangan, O. J. (2021). *2021 tentang Bank Umum*. Otoritas Jasa Keuangan. https://www.ojk.go.id

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, *34*(4), 411–433. https://doi.org/10.1086/294442

Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. https://opac.perpusnas.go.id/DetailOpac.aspx?id=1543971

Tamam, M. R. D., & Nahda, K. (2024). Pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham emiten bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022. *Selekta Manajemen: Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, *2*(6), 213–223. https://journal.uii.ac.id/selma/article/view/35381

Tinungki, G. M., Hartono, P. G., Frensidy, B., Sunusi, N., Robiyanto, R., & Atahau, A. D. R. (2025). Revisiting Dividend Policy in Indonesian Green Investment Firms and Associated Market Reaction: An In-Depth Analysis over Crises Period. *Cogent Business & Management*, *12*(1). https://doi.org/10.1080/23311975.2025.2467229

Valeryan, D., Desyana, G., & Yunita, K. (2024). Pengaruh Dividend Payout Ratio, Earning Volatility dan Tingkat Suku Bunga terhadap Volatilitas Harga Saham IDX30. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*. https://ulilalbabinstitute.id/index.php/EKOMA/article/view/5420

Winoto, C. O., & Rudiawarni, F. A. (2024). *The impact of the COVID-19 pandemic on dividend policy relevance to firm value: The case of the Indonesian banking industry*. Emerald Publishing. https://www.emerald.com/books/edited-volume/17308/chapter/94278494

Yudiaputri, E. T. (2025). *Pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap harga saham: Studi pada perusahaan sub sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023* [UIN Sunan Gunung Djati Bandung]. https://digilib.uinsgd.ac.id/111618/