

Pengaruh Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Alive Nathasya Anugerah^{a1*}, Ai Hendrani^{a2}

^aUniversitas Esa Unggul, Indonesia

¹alvnthnyaangrh@gmail.com*

*Alive Nathasya Anugerah¹

Received: 30 September 2026; Revised: 10 Oktober 2026; Accepted: 19 Oktober 2026

Abstrak

Studi kuantitatif kausalitas ini mengkaji efek dari kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap harga saham, serta menilai peran moderasi ukuran perusahaan. Data sekunder dikumpulkan dari laporan tahunan perusahaan sektor konsumsi non-siklikal yang berada di situs resmi Bursa Efek Indonesia, mencakup periode 2021 hingga 2024. Sampel penelitian diperoleh dengan teknik purposive sampling sehingga terkumpul 36 perusahaan yang sesuai kriteria. Analisis datanya sendiri memakai regresi linier berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA). Dari hasilnya, kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham secara simultan. Namun, jika dilihat satu per satu, kebijakan dividen ternyata tidak berpengaruh terhadap harga saham, profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap harga saham, sedangkan peran ukuran perusahaan terutama terlihat dalam memperlemah hubungan profitabilitas terhadap harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara faktor keuangan dan harga saham tidak selalu memberikan hasil yang sama pada setiap variabel. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi mengenai faktor-faktor yang berkaitan dengan harga saham, khususnya pada perusahaan sektor konsumsi non-siklikal di Indonesia.

Kata kunci – harga saham; kebijakan dividen; profitabilitas; ukuran perusahaan

Abstract

This quantitative causal study examines the effect of dividend policy and profitability on stock prices and assesses the moderating role of firm size. Secondary data were collected from the annual reports of non-cyclical consumer sector companies listed on the official website of the Indonesia Stock Exchange for the 2021–2024 period. The research sample was selected using purposive sampling, resulting in 36 companies that met the established criteria. The data were analyzed using multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA). The results show that dividend policy and profitability simultaneously have a significant effect on stock prices. However, when examined individually, dividend policy does not have a significant effect on stock prices, while profitability has a significant positive effect. Firm size also plays a moderating role by weakening the relationship between profitability and stock prices. These findings indicate that the relationships between financial factors and stock prices do not always produce similar results across variables. This study is expected to provide additional references regarding factors associated with stock prices, particularly in non-cyclical consumer sector companies in Indonesia.

Keywords – dividend policy; firm size; profitability; stock prices

How to Cite: Anugerah, A. N., & Hendrani, A. (2026). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 14(2), 460 - 473. <https://doi.org/10.21067/jrma.v14i2.14992>

PENDAHULUAN

Harga saham bukan sekadar angka transaksi biasa, melainkan cerminan nyata dari kinerja dan kesehatan suatu perusahaan (Mahirun *et al.*, 2023). Ketika harga saham dari suatu perusahaan menunjukkan tren naik, para investor dan calon investor cenderung memaknainya sebagai sinyal keberhasilan manajemen dalam mengelola bisnisnya, dan sebaliknya, penurunan harga membawa pesan bahwa perusahaan sedang menghadapi kondisi yang tidak menguntungkan (Arifudin *et al.*, 2024). Selain itu, harga dari suatu saham dapat merepresentasikan penilaian pelaku pasar atas pencapaian kinerja serta peluang pertumbuhan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Nainggolan *et al.*, 2023). Atas dasar tersebut, investor perlu menjadikan informasi mengenai perubahan harga saham dan faktor-faktor yang melatarbelakanginya sebagai acuan sebelum memutuskan untuk berinvestasi, agar peluang keuntungan dapat dimaksimalkan sekaligus risiko kerugian dapat diminimalkan (Estiasih *et al.*, 2020; Sholichah *et al.*, 2021).

Selaku penyedia berbagai barang kebutuhan pokok bagi seluruh masyarakat seperti makanan, minuman, serta perlengkapan domestik, menempatkan sektor konsumsi non-siklikal yang terdaftar di BEI pada kedudukan yang tidak kalah penting dalam menunjang stabilitas dari aktivitas ekonomi. Sektor ini termasuk dalam kelompok saham defensif karena permintaannya cenderung stabil di berbagai kondisi ekonomi (Investopedia, 2025). Namun kenyataannya ditemukan bahwa kinerja harga saham di sektor ini sempat mengalami fluktuasi signifikan selama periode 2021 hingga 2024. Fenomena tersebut turut dialami oleh sejumlah emiten besar seperti (ICBP) Indofood CBP Sukses Makmur Tbk yang mencatatkan fluktuasi harga saham penutupan dari Rp8.575 pada 2021, lalu sempat naik menjadi Rp11.700 pada 2022, namun kembali merosot ke Rp9.750 di 2023, dan kembali mengalami kenaikan menjadi Rp10.800 pada 2024. Astra Agro Lestari Tbk (AALI) juga mengalami tren penurunan pada periode tersebut dari Rp12.000 pada tahun 2021, anjlok hingga Rp7.050 di tahun berikutnya, dan kembali turun menjadi Rp5.875 pada 2023, lalu pada 2024 sempat menguat tipis menjadi Rp6.000. Tidak jauh berbeda, (HMSP) H.M. Sampoerna Tbk juga mencatat penurunan bertahap dari Rp1.115 pada 2021, melemah menjadi Rp980 pada 2022, dan akhirnya menyentuh Rp640 pada 2024. Fenomena harga saham yang berfluktuasi di sektor ini dapat memengaruhi persepsi investor terhadap prospek investasi pada perusahaan tersebut, yang akan berujung menurunkan tingkat kepercayaan dan minat para investor. Kondisi tersebut menjadi dasar pemilihan sektor konsumsi non-siklikal sebagai objek pengamatan guna mengkaji faktor apa saja yang memengaruhi harga saham dari suatu emiten, mengingat sektor ini dikenal sebagai sektor defensif namun masih menunjukkan harga saham yang berfluktuasi.

Penilaian investor terhadap tingkat daya tarik dari suatu perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh kebijakan dividen yang diterapkan, sebab keputusan perusahaan dalam mendistribusikan laba secara langsung mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menyejahterakan pemegang sahamnya (Syahzuni & Muslimah, 2023). Hal ini menjadi penting, karena kondisi keuangan serta prospek perusahaan pada masa mendatang dapat tercermin melalui kebijakan dividen yang diterapkan (Novianti & Oktapiani, 2023). Karena dividen yang dibagikan secara stabil dan konsisten akan dipandang sebagai sinyal positif oleh pelaku pasar bahwa kinerja yang baik telah berhasil dimiliki oleh perusahaan tersebut, sehingga berpotensi mendorong kenaikan harga saham (Bustani *et al.*, 2021; Huang *et al.*, 2026; Latifah & Suryani, 2020). Selain itu, besaran dividen yang diterima investor juga akan meningkat seiring dengan semakin tingginya rasio pembayaran dividen yang telah ditetapkan perusahaan (Hermanto & Ibrahim, 2020; Raspati & Welas, 2021).

Sebelum membuat keputusan untuk berinvestasi, para calon investor turut memperhatikan sejauh mana kemampuan perusahaan dapat memperoleh laba dari modal yang dimiliki (Barus *et al.*, 2025). Pasalnya, dengan keadaan profitabilitas yang kurang memadai, akan menyulitkan bagi perusahaan saat menjalankan aktivitas operasionalnya, melakukan pengembangan usaha, serta menarik sumber pendanaan eksternal (Arianti & Handayani, 2022; Rumansyah & Hendrani, 2026). Karena tingkat profitabilitas yang tinggi menggambarkan kesehatan finansial perusahaan, sekaligus menjadi sinyal positif atas kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba melalui pengelolaan

ekuitas yang efektif (Latifah & Suryani, 2020; Ningrum & Pertiwi, 2025). Kemampuan tersebut dapat membangun keyakinan investor, yang kemudian berkontribusi terhadap kenaikan harga saham (Ammy & Azizah, 2021; Hermanto & Ibrahim, 2020).

Total keseluruhan aset, nilai penjualan, ekuitas pemegang saham, hingga nilai kapitalisasi pasar termasuk dalam indikator yang kerap dijadikan dasar untuk merepresentasikan ukuran dari suatu perusahaan, yang mencerminkan seberapa besar skala operasional suatu perusahaan (Sudewi *et al.*, 2022). Besarnya total aset menunjukkan bahwa perusahaan telah berada pada tahap yang lebih matang, didukung dengan arus kas yang positif, serta lebih stabil dalam menghasilkan laba (Nurfebriastuti & Sihono, 2023). Investor kerap menjadikan ukuran perusahaan sebagai salah satu bahan pertimbangan karena skala perusahaan yang besar cenderung memiliki kemudahan akses terhadap sumber daya eksternal, kekuatan tawar menawar yang lebih baik dalam kontrak keuangan, serta berpeluang lebih besar dalam mendistribusikan keuntungannya kepada pemegang saham, sehingga ukuran perusahaan turut memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi (Afifah *et al.*, 2022; Sakinah & Hendrani, 2022; Sudewi *et al.*, 2022).

Pelopop pembentukan konsep awal mengenai teori sinyal berasal dari studi yang dipublikasikan pada dekade 70-an oleh (Spence, 1973). Teori ini menyoroti upaya manajemen selaku pengirim informasi, untuk memberitahukan kabar yang bernilai bagi investor dan publik sebagai sinyal agar mampu mengurangi kesenjangan informasi yang terjadi antara kedua belah pihak tersebut (Claudia & Indrati, 2021; Mahirun *et al.*, 2023). Melalui teori ini, keunggulan informasi yang dimiliki manajemen atas situasi internal daripada pihak eksternal, harus dijabatani dengan menyampaikan kondisi riil perusahaan kepada publik melalui laporan keuangan yang valid (Widiantoro & Khoiriawati, 2023). Ketersediaan informasi ini menjadi poin penting bagi para pelaku pasar guna menakar stabilitas operasional dan potensi pertumbuhan emiten di masa depan (Hermanto & Ibrahim, 2020; Syahzuni *et al.*, 2022). Dalam praktiknya, informasi yang dipublikasikan perusahaan akan ditafsirkan oleh investor sebagai sinyal yang mencerminkan baik atau buruknya kondisi perusahaan (Bustani *et al.*, 2021; Mustika *et al.*, 2025). Sinyal menguntungkan berupa peningkatan laba maupun dividen yang besar, umumnya meningkatkan kredibilitas emiten di mata investor demi mendongkrak nilai saham, bagaimanapun sinyal merugikan justru mendatangkan reaksi sebaliknya (Lotto, 2021; Rumansyah & Hendrani, 2026). Dengan demikian, teori sinyal dapat menjelaskan bahwa keputusan keuangan dari suatu emiten, termasuk kebijakan pembagian dividen dan tingkat perolehan laba, tidak hanya berkaitan dengan kinerja internal, tetapi juga menjadi sarana komunikasi yang memengaruhi persepsi publik terhadap nilai dan prospek emiten tersebut yang tercermin pada harga sahamnya (Latifah & Suryani, 2020; Ningrum & Pertiwi, 2025).

Penelitian terdahulu dalam artikel rujukan menyatakan bahwa harga saham naik seiring dengan pembayaran dividen perusahaan (Huang *et al.*, 2026). Pengaruh dengan arah positif signifikan kebijakan dividen serta profitabilitas pada harga saham berhasil dikonfirmasi oleh beberapa riset terdahulu, seperti yang diungkapkan oleh Mahirun *et al.* (2023) serta (Hermanto & Ibrahim, 2020). Kendati demikian, inkonsistensi hasil ditunjukkan oleh Sarpingah (2023), bahwa kebijakan dividen tidak memberikan dampak pada harga saham. Begitu juga dengan Sulaiman (2024) yang mengungkapkan bahwasanya harga saham tidak dipicu oleh profitabilitas. Selain itu, Mendrofa & Maharani (2022) mengonfirmasi bahwa ukuran perusahaan memberikan kontribusi positif signifikan bagi harga saham. Temuan dari berbagai penelitian sebelumnya memperlihatkan bahwa hubungan antara kebijakan dividen, profitabilitas, dan harga saham masih menunjukkan hasil yang beragam. Perbedaan tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh kedua faktor tersebut terhadap harga saham belum dapat dijelaskan secara konsisten. Di samping itu, besarnya skala perusahaan berpotensi menimbulkan perbedaan kondisi dalam hubungan antarvariabel, sehingga peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi masih perlu ditelaah lebih lanjut. Oleh karena itu, pengujian kembali diperlukan untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai hubungan kebijakan dividen dan profitabilitas dengan harga saham serta peran ukuran perusahaan dalam hubungan tersebut.

Rentang waktu 2021–2024 menarik untuk diteliti karena menggambarkan kondisi perusahaan

pada masa pemulihan ekonomi setelah pandemi COVID-19, ketika perubahan aktivitas ekonomi dapat berkaitan dengan kinerja perusahaan dan pergerakan sahamnya. Sektor konsumsi non-siklikal dipilih karena perusahaan dalam sektor ini menyediakan produk yang dibutuhkan masyarakat secara berkelanjutan. Meskipun demikian, perubahan harga saham pada sejumlah perusahaan menunjukkan bahwa kestabilan permintaan produk tidak selalu diikuti oleh pergerakan harga saham yang stabil. Kondisi ini menjadi dasar untuk mengkaji faktor keuangan yang berkaitan dengan harga saham pada sektor tersebut selama periode pengamatan. Penelitian ini mengembangkan kajian sebelumnya dengan menempatkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi untuk menelaah kemungkinan perbedaan hubungan kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap harga saham berdasarkan skala perusahaan. Pengujian dilakukan pada perusahaan sektor konsumsi non-siklikal yang terdaftar di BEI selama 2021–2024. Fokus tersebut diharapkan dapat memperluas bukti empiris mengenai keterkaitan keputusan keuangan, karakteristik perusahaan, dan pergerakan harga saham dalam konteks sektor serta periode yang diteliti.

Maka tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap harga saham, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, pada perusahaan sektor konsumsi non-siklikal yang terdaftar di BEI selama rentang tahun 2021 hingga 2024. Temuan ini diharapkan berguna bagi investor sebagai bahan evaluasi sebelum berinvestasi saham.

Hipotesis

1. Hubungan antara Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham

Keputusan dalam kebijakan dividen ini sering dipandang investor sebagai sinyal terhadap stabilitas dan prospek keuangan perusahaan (Santikah & Syahzuni, 2023). Sehingga peningkatan dalam pembagian dividen memberikan pertanda bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang berkelanjutan, hal ini kemudian turut menciptakan kepercayaan serta antusiasme investor terhadap saham perusahaan (Khalaf *et al.*, 2023). Dukungan atas hal ini juga terlihat dari hasil penelitian Huang *et al.* (2026) yang menemukan jika DPR memiliki hubungan positif signifikan pada harga saham, serta menambahkan pernyataan dari beberapa studi bahwa harga saham akan naik seiring dengan dividen yang rutin dibagikan oleh perusahaan. Penelitian Mahirun *et al.* (2023) dan Hermanto & Ibrahim (2020) juga menemukan bahwa DPR memiliki pengaruh positif dengan harga saham. Kesimpulannya, kebijakan dividen yang dikelola secara optimal akan menjadi kabar baik di pasar, sekaligus meyakinkan investor, dan setelahnya berimbas pada naiknya harga saham. Maka hipotesis pertama penelitian ini diajukan sebagai berikut:

H1: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Harga Saham.

2. Hubungan antara Profitabilitas terhadap Harga Saham

Rasio imbal hasil atas ekuitas merepresentasikan sejauh mana perusahaan efisien dalam mengelola ekuitasnya, sekaligus menjadi acuan penting bagi pihak yang akan berinvestasi dalam menilai kinerja serta prospek perusahaan (Sari, 2021). Teori persinyalan memberikan penjelasan bahwa tingginya profitabilitas perusahaan menjadi indikasi positif bagi kondisi finansial serta prospek perusahaan ke depannya (Azizah & Komara, 2026; Ningrum & Pertiwi, 2025). Indikasi tersebut kemudian memperkuat kepercayaan investor, yang pada akhirnya mendorong naiknya permintaan saham di pasar (Rumansyah & Hendrani, 2026). Dukungan atas hal ini juga terlihat dari penelitian F. Sholichah *et al.* (2021) dan Hartini *et al.* (2024) yang menemukan adanya pengaruh positif dari profitabilitas terhadap harga saham. Dengan demikian, tingginya profitabilitas suatu perusahaan berpotensi mendorong peningkatan harga sahamnya. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis kedua yang diajukan adalah:

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Harga Saham.

3. Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada hubungan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham

Perusahaan yang skalanya besar dengan profitabilitas yang juga tinggi cenderung

mempunyai kemampuan lebih besar dalam membagikan dividen, sehingga hal tersebut akan sampai dan diterima oleh investor sebagai kabar yang baik mengenai prospek dan stabilitas finansial (Khalaf *et al.*, 2023). Dalam studi yang dilaksanakan oleh Sarpingah (2023) menegaskan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kebijakan dividen dengan harga saham, karena semakin besar skalanya, semakin besar juga daya tarik perusahaan tersebut atas kebijakan dividen yang rutin dijalankan. Dengan demikian, perusahaan besar dengan kebijakan dividen yang konsisten cenderung menciptakan persepsi positif di pasar, meningkatkan minat investor, dan memperkuat dampak positif kebijakan dividen terhadap harga saham (Sarpingah, 2023). Dari pernyataan tersebut, hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

H3: Ukuran Perusahaan dapat memperkuat pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham.

4. Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada hubungan Profitabilitas terhadap Harga Saham

Ukuran perusahaan diduga mampu memperkuat peran dari profitabilitas dalam memengaruhi harga saham. Karena ukuran perusahaan dapat menjadi gambaran dari kondisi kekayaan dan stabilitas finansial perusahaan (Rumansyah & Hendrani, 2026). Skala perusahaan yang besar biasanya berbanding lurus dengan kemampuannya menciptakan keuntungan bagi para pemegang saham, kondisi ini yang kemudian menarik minat investor serta mendorong naik harga saham (Barus *et al.*, 2025). Diperkuat oleh hasil studi dari Pattynama (2025) yang mengemukakan bahwasanya perusahaan berskala besar memiliki kemudahan dalam memperoleh dana di pasar modal serta *bargaining power* yang juga lebih kuat, sehingga sinyal positif dari profitabilitas yang tinggi akan lebih mudah terserap pasar dan berdampak lebih besar pada harga saham. Sebagaimana ditemukan dalam studi Pattynama (2025) dan Barus *et al.* (2025) di mana ukuran perusahaan terbukti memiliki peran memperkuat keterkaitan positif antara profitabilitas sebagai salah satu indikator kinerja keuangan dengan harga saham. Sehingga dari penjelasan tersebut, hipotesis keempat yang diajukan seperti berikut:

H4: Ukuran Perusahaan dapat memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham

METODE

Penelitian yang termasuk jenis kuantitatif kausalitas ini memiliki tujuan untuk menganalisis dampak mengenai kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap harga saham, dengan menambahkan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi. Data sekunder yang digunakan didapat dari laporan tahunan perusahaan sektor konsumsi non-siklikal yang terdaftar di BEI dalam rentang tahun 2021 hingga 2024. Sampel ditentukan dengan melakukan teknik *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria khusus agar sesuai dengan sasaran penelitian. Berikut kriterianya, perusahaan yang terdaftar dalam sektor konsumsi non-siklikal di BEI, menerbitkan laporan tahunan dengan lengkap pada rentang tahun 2021-2024, sebanyak 45 perusahaan yang tidak lengkap, sehingga dikeluarkan dari sampel, serta rutin membagikan dividen pada tahun tersebut, sebanyak 51 perusahaan yang tidak rutin membagikan dividen. Dari 132 perusahaan yang terdaftar, diperoleh 36 yang memenuhi kriteria, dengan periode observasi selama 4 tahun total data yang digunakan berjumlah 144.

Dalam penelitian, analisis regresi linier berganda digunakan untuk melihat pengaruh kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap harga saham. Serta *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk melihat kontribusi ukuran perusahaan sebagai pemoderasi. Seluruh prosesnya dilakukan memakai perangkat lunak Stata. Tahapan selanjutnya pemilihan model estimasi regresi data panel yang paling sesuai melalui uji *Chow*, uji *Hausman*, serta uji *Lagrange Multiplier* (LM). Uji *Chow*, yang membandingkan model OLS dengan *Fixed Effect* (FE), menghasilkan *p-value* $0,0000 < 0,05$, maka model *Fixed Effect* (FE) terpilih. Uji *Hausman* kemudian dilakukan untuk membandingkan model *Fixed Effect* (FE) dengan *Random Effect* (RE), dan diperoleh *p-value* $0,7641 > 0,05$, maka model *Random Effect* (RE) yang terpilih. Oleh karena itu, Uji *Lagrange Multiplier* (LM) selanjutnya dilakukan untuk membandingkan model OLS dengan *Random Effect* (RE), dengan hasil *p-value* $0,0000 < 0,05$. Maka

Random Effect (RE) dipakai sebagai model estimasi penelitian ini. Dilanjutkan dengan pengujian asumsi klasik yang mencakup, multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Berikutnya pengujian hipotesis melalui uji simultan (uji F), uji parsial (uji T), serta koefisien determinasi (R^2). Model persamaan yang digunakan adalah:

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 DPR_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 (DPR_{it} \times SIZE_{it}) + \beta_5 (ROE_{it} \times SIZE_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Tabel 1. Pengukuran Variabel

Variabel	Indikator	Operasionalisasi	Penelitian Sebelumnya
Dependen	Harga Saham	Pengukuran harga saham menggunakan harga penutupan (<i>closing price</i>).	Basyir & Wardani (2022)
Independen	Kebijakan Dividen	Rasio antara dividen tunai yang diputuskan dan dibagikan pada tahun berikutnya berdasarkan hasil RUPS dibagi dengan keuntungan bersih setelah pajak yang dihasilkan perusahaan pada periode sebelumnya.	Fitria & Sholichah (2023)
Independen	Profitabilitas	<i>Return on Equity</i> , membagi laba bersih dengan total ekuitas.	Mulatsih & Dewi (2021)
Moderasi	Ukuran Perusahaan	Logaritma natural dari total aset.	Munandar & Kusdianto (2021)

Sumber: Olah data tahun 2026

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Melalui metode *purposive sampling*, terpilih 36 perusahaan sebagai sampel berdasarkan kesesuaiannya dengan kriteria yang telah ditentukan. Dalam kurun waktu empat tahun pengamatan, total observasi yang dihasilkan mencapai 144 data yang selanjutnya menjadi dasar analisis penelitian.

Tabel 2. Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Harga Saham (Y)	144	7,214551	1,096168	4,882802	9,392662
Kebijakan Dividen (X1)	144	0,4764081	0,3005231	0,0001591	1,500198
Profitabilitas (X2)	144	0,1995536	0,2183892	0,0403885	1,567368
Ukuran Perusahaan (Z)	144	29,60299	1,556078	25,71666	32,93787

Sumber: olah data STATA 18 (2026)

Harga saham (SP) selaku variabel terikat memiliki nilai *mean* yaitu 7,214551 atau 1.359. Angka tersebut mencerminkan rata-rata harga saham perusahaan sampel sepanjang periode pengamatan. Tujuan harga saham di transformasikan ke dalam bentuk logaritma natural (ln) untuk menyetarakan skala data antarperusahaan, sehingga perbedaan nilai harga saham yang cukup besar dapat lebih proporsional dalam proses analisis. Nilai minimum senilai 4,882802 atau 132 ditemukan pada perusahaan Sekar Laut Tbk. pada tahun 2023, sedangkan nilai maksimum sebesar 9,392662 atau 12.000 terdapat pada perusahaan Astra Agro Lestari Tbk. di tahun 2021. Standar deviasi senilai 1,096168 berada di bawah nilai rata-ratanya, itu berarti penyebaran data harga saham relatif rendah sehingga variasi harga saham perusahaan cenderung tidak terlalu tinggi selama periode pengamatan.

Sebagai variabel bebas, kebijakan dividen yang ditandai dengan proksinya yaitu DPR memiliki nilai *mean* yaitu 0,4764081 atau 47,64%. Artinya selama periode penelitian, perusahaan sampel rata-rata

menyalurkan sekitar 47,64% dari keuntungan bersihnya sebagai dividen kepada pemegang saham. Jika dilihat dari sebarannya, FKS Multi Agro Tbk. mencatat DPR terendah yaitu 0,0001591 pada tahun 2021, sementara Nippon Indosari Corporindo Tbk. mencatat DPR tertinggi yaitu 1,500198 pada tahun 2023. Kondisi DPR yang melebihi 100% tersebut terjadi karena pembagian dividen tidak selalu hanya bersumber dari laba bersih tahun berjalan, tetapi dapat menggunakan saldo laba ditahan yang berasal dari akumulasi laba periode sebelumnya dan masih tersedia untuk dibagikan. Rentang yang cukup jauh antara nilai minimum dan maksimum ini menandakan kebijakan pembagian dividen antar perusahaan memang bervariasi. Meski begitu, standar deviasi sebesar 0,3005231 menunjukkan penyebaran DPR antar perusahaan tidak terlalu lebar, sehingga variasi kebijakan dividen selama periode penelitian dapat dikategorikan moderat.

Return on Equity (ROE) tercatat memiliki nilai *mean* 0,1995536 atau 19,96%. Angka ini menandakan bahwa secara umum perusahaan sampel cukup baik dalam menghasilkan keuntungan dari modal sendiri, terutama jika merujuk pada parameter yang menyebut ROE dikategorikan baik apabila nilainya di atas 12%, artinya rata-rata ROE perusahaan sampel sudah melampaui angka tersebut. Dari sisi sebarannya, Millennium Pharmacon International Tbk. mencatat ROE terendah yaitu 0,0403885 atau 4,04% pada tahun 2021, sedangkan Unilever Indonesia Tbk. mencatat ROE tertinggi yaitu 1,567368 atau 156,74% pada tahun 2024. Rentang yang cukup jauh ini menunjukkan bahwa kemampuan menghasilkan keuntungan dari modal perusahaan itu sendiri memang bervariasi selama periode penelitian. Standar deviasi sebesar 0,2183892 nampak cukup dekat dengan nilai rata-rata yang mengindikasikan masih ada kesenjangan tingkat profitabilitas di antara perusahaan-perusahaan sampel selama periode pengamatan dilakukan.

Sebagai variabel moderasi, ukuran perusahaan (*SIZE*) memperoleh nilai *mean* sebesar 29,60299, yang artinya perusahaan sampel umumnya memiliki total aset yang cukup besar, sehingga kapasitas operasionalnya tergolong memadai dan stabil. Jika dilihat sebarannya, Formosa Ingredient Factory Tbk. jadi yang paling rendah dengan *SIZE* 25,71666 pada tahun 2021, sementara Indofood Sukses Makmur Tbk. jadi yang paling tinggi dengan *SIZE* 32,93787 pada tahun 2024. Rentang tersebut menunjukkan ukuran perusahaan dalam sampel penelitian memang cukup beragam. Meski begitu, standar deviasi sebesar 1,556078 yang masih di bawah nilai rata-ratanya menandakan penyebarannya tidak terlalu lebar, jadi ukuran perusahaan antar sampel cenderung relatif seragam selama periode penelitian.

Moderated Regression Analysis

Hasil analisis yang diperoleh sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil *Moderated Regression Analysis*

Variabel	Coefisien	z-value	Signifikansi	Kesimpulan
Konstanta	-2,273247	-0,63	0,530	
X ₁	0,6394974	0,53	0,597	Ditolak
X ₂	2,600448	3,27	0,001	Diterima
X ₁ Z	-0,0136974	-0,42	0,676	Ditolak
X ₂ Z	-0,0227872	-2,47	0,013	Ditolak
Adjusted R ²	25,82%			
F-Value	0,0001			

Sumber : Data diolah 2026

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham.

Hipotesis pertama mengenai kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dengan harga saham ditolak. Atas hasil tersebut berarti kebijakan dividen belum mampu memengaruhi harga dari suatu saham perusahaan. Berdasarkan *Signaling Theory*, pembagian dividen seharusnya jadi kabar baik untuk para investor tentang bagaimana kinerja perusahaan, sehingga dapat mendorong minat beli

saham perusahaan tersebut (Bustani *et al.*, 2021). Akan tetapi, pada sektor konsumsi non-siklikal, respons pasar terhadap sinyal yang disampaikan melalui pembagian dividen ternyata belum sepenuhnya terjadi sebagaimana yang diharapkan. Perusahaan pada sampel tercatat membagikan sekitar 47,64% dari keuntungan bersihnya sebagai dividen, sebagaimana tercermin dari nilai *mean* sebesar 47,64%. Meski kebijakan pembagian dividen tersebut tetap dijalankan, besarannya belum cukup kuat untuk menjadi faktor penentu utama dalam memengaruhi harga saham. Besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) bukan menjadi pertimbangan utama investor karena laba yang ditahan dapat dimanfaatkan perusahaan untuk investasi dan pengembangan usaha di masa mendatang (Mendrofa & Maharani, 2022; Raspati & Welas, 2021; Rosadi & Aggraini, 2023). Investor juga cenderung lebih mengikuti tren pasar dan mengejar keuntungan berupa *capital gain* dibandingkan menjadikan kebijakan dividen sebagai dasar utama dalam berinvestasi (Rahayu & Yani, 2021; Warisman & Amwila, 2022). Pada sektor konsumsi non-siklikal, pembagian dividen belum tentu diikuti perubahan harga saham karena penilaian pasar juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan mempertahankan penjualan, mengendalikan biaya, dan menjaga keberlangsungan laba. Selain itu, pembagian dividen yang relatif tinggi tidak selalu menunjukkan prospek pertumbuhan yang lebih baik apabila perusahaan masih membutuhkan laba untuk mendukung kegiatan operasional dan pengembangan usaha. Oleh sebab itu, besaran dividen saja belum cukup untuk menjelaskan perubahan harga saham tanpa mempertimbangkan kondisi keuangan dan prospek perusahaan secara keseluruhan. Dengan demikian, perubahan kebijakan dividen tidak selalu direspons oleh pasar melalui perubahan harga saham karena investor lebih berorientasi pada potensi keuntungan dari kenaikan harga saham dibandingkan penerimaan dividen (Akib *et al.*, 2023; Evania & Angela, 2024; Prayoga & Fitria, 2023).

Diperkuat dengan temuan Akib *et al.* (2023), Rosadi & Aggraini (2023), dan Rahayu & Yani (2021), di mana ketiganya juga menemukan bahwa harga saham tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Ketimbang berfokus pada besaran dividen yang dibagikan, investor dinilai lebih mengutamakan prospek perusahaan ke depan, peluang memperoleh *capital gain*, serta faktor fundamental lainnya sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham.

Diterimanya hipotesis kedua menandakan bahwa profitabilitas, yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE), memang berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan. Sesuai teori sinyal, tingkat profitabilitas yang tinggi memberi sinyal positif kepada investor mengenai kapabilitas perusahaan menghasilkan laba, sehingga membuat investor makin percaya pada prospek perusahaan ke depannya (Azizah & Komara, 2026). Rata-rata ROE dalam penelitian ini tercatat sebesar 19,96%, yang berarti perusahaan sampel umumnya mampu menghasilkan laba bersih sebesar itu dari modal pemegang saham, angka yang sudah melampaui standar ROE ideal sebesar 12%, sehingga kemampuan perusahaan sampel dalam mengoptimalkan laba dari modalnya sendiri tergolong baik (Halawa & Ridwan, 2025). Ini menunjukkan perusahaan cukup efektif mengelola ekuitas pemegang saham, yang pada akhirnya membuat investor lebih percaya pada kinerjanya (Almustafa, 2025; Hartini *et al.*, 2024). Profitabilitas yang tinggi juga berarti potensi pengembalian yang bisa didapat pemegang saham makin besar, sehingga permintaan saham di pasar pun ikut naik (Mendrofa & Maharani, 2022; Novianti & Oktapiani, 2023). Pengaruh positif tersebut relevan pada sektor konsumsi non-siklikal karena kemampuan menghasilkan laba dapat mencerminkan efektivitas perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pasar sekaligus mengelola biaya operasional. Ketika perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari modal pemegang saham secara konsisten, kondisi tersebut memberikan gambaran mengenai kinerja keuangan yang baik dan peluang keberlanjutan usaha. Informasi tersebut dapat memperkuat penilaian pasar terhadap prospek perusahaan, sehingga peningkatan profitabilitas berpotensi diikuti kenaikan harga saham. Investor merespons sinyal positif ini melalui peningkatan permintaan saham, yang akhirnya turut mendorong kenaikan harga saham (Latifah & Suryani, 2020; Mahirun *et al.*, 2023).

Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Mahirun *et al.* (2023), Hermanto & Ibrahim

(2020), serta Hartini *et al.* (2024) yang juga menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan pada harga saham. Banyaknya penelitian dengan hasil serupa ini memperkuat anggapan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan menjadi salah satu pertimbangan penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan, sehingga makin tinggi profitabilitasnya, makin besar pula kecenderungan harga sahamnya untuk ikut naik.

Peran Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham.

Ditolaknya hipotesis ketiga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan ternyata tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham, sehingga tidak dapat memperkuat maupun memperlemah hubungan antara keduanya. Artinya, respons investor terhadap kebijakan pembagian dividen tidak ditentukan oleh skala perusahaan, melainkan lebih dipengaruhi oleh faktor lain seperti prospek pertumbuhan, strategi pengelolaan laba, hingga potensi keuntungan investasi ke depannya (Dahlia *et al.*, 2025). Besaran dividen yang dibagikan pun sebenarnya lebih ditentukan oleh kebijakan perusahaan dalam mengalokasikan labanya, bukan oleh besar-kecilnya total aset yang dimiliki (Azhari & Bawono, 2025). Di sisi lain, pembagian dividen oleh perusahaan besar juga tidak selalu dipandang investor sebagai sinyal positif, sebab laba yang ditahan kerap dinilai lebih berguna untuk mendukung ekspansi dan pertumbuhan perusahaan di masa depan (Azhari & Bawono, 2025). Dalam sektor konsumsi non-siklikal, perusahaan dengan aset besar belum tentu membagikan dividen dalam proporsi yang lebih tinggi karena kebutuhan pendanaan, strategi ekspansi, dan prioritas penggunaan laba setiap perusahaan dapat berbeda. Oleh karena itu, ukuran perusahaan tidak secara otomatis mengubah hubungan antara kebijakan dividen dan harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa skala aset saja belum cukup untuk menjelaskan perbedaan respons harga saham terhadap kebijakan pembagian dividen.

Diperkuat oleh penelitian Dahlia *et al.* (2025), yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham. Afifah *et al.* (2022) dalam risetnya pun menemukan jika harga saham tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak memengaruhi respons pasar terhadap kebijakan dividen, sehingga perannya sebagai moderasi belum cukup kuat untuk memperkuat ataupun memperlemah pengaruh kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham.

Peran Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham.

Ditolaknya hipotesis keempat menunjukkan bahwa ukuran perusahaan justru memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap harga saham, yang berarti besarnya aset perusahaan belum tentu membuat pengaruh profitabilitas terhadap harga saham menjadi lebih kuat. Semakin besar ukuran perusahaan, informasi mengenai labanya cenderung sudah tercermin dalam ekspektasi pasar, sehingga peningkatan profitabilitas tidak lagi memicu respons harga saham yang signifikan (Sauwamah *et al.*, 2025). Berdasarkan *Signaling Theory*, profitabilitas yang tinggi seharusnya menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek perusahaan. Namun, pada perusahaan dengan ukuran besar, informasi mengenai tingkat laba umumnya sudah dapat diperkirakan sehingga tidak lagi memberikan respons yang signifikan terhadap perubahan harga saham (Wahyudi & Rachman, 2023). Pada sektor konsumsi non-siklikal, perusahaan berukuran besar umumnya memiliki kegiatan usaha dan jangkauan pasar yang lebih luas, tetapi kondisi tersebut juga dapat disertai kebutuhan operasional serta biaya yang lebih besar. Akibatnya, kenaikan profitabilitas belum tentu menghasilkan perubahan prospek yang sebanding dengan peningkatan laba yang dicapai. Hal ini dapat menjelaskan mengapa ukuran perusahaan justru memperlemah hubungan profitabilitas dengan harga saham, sebab besarnya aset tidak selalu membuat tambahan informasi mengenai laba memberikan pengaruh yang lebih kuat terhadap penilaian pasar.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Rumansyah & Hendrani (2026), yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan memperlemah hubungan antara profitabilitas dan harga saham, sebab investor cenderung lebih mempertimbangkan stabilitas usaha, reputasi perusahaan, serta prospek

kinerja jangka panjang ketimbang sekadar melihat tingkat profitabilitasnya. Penelitian Sauwamah *et al.* (2025) turut mendukung temuan ini, dengan menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap harga saham, karena total aset yang besar belum tentu mencerminkan kondisi keuangan yang lebih baik ataupun prospek usaha yang lebih menjanjikan di mata investor.

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, pada perusahaan sektor konsumsi non-siklikal yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan. Ukuran perusahaan juga tidak terbukti mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham, namun mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dengan arah negatif, sehingga memperlemah pengaruh positif profitabilitas terhadap harga saham. Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa harga saham pada sektor konsumsi non-siklikal tidak cukup dijelaskan oleh kebijakan dividen saja. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba tetap menjadi pertimbangan penting, meskipun pengaruhnya dapat berbeda berdasarkan ukuran perusahaan.

Nilai koefisien determinasi (R^2) yang hanya 25,82% dengan sisanya sebesar 74,18% dijelaskan oleh faktor lain di luar model menunjukkan bahwa penelitian ini masih terdapat keterbatasan. Hal itu tidak lepas dari jumlah variabel yang dipakai yaitu baru sebatas tiga yakni kebijakan dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sebagai moderasi, sehingga gambaran faktor-faktor yang memengaruhi harga saham di sektor konsumsi non-siklikal belum sepenuhnya menyeluruh. Dibandingkan dengan penelitian-penelitian sebelumnya, hasil penelitian ini juga berpotensi berbeda mengingat periode pengamatan yang dipakai relatif singkat yakni hanya empat tahun. Begitu pula soal cakupannya, karena hanya perusahaan sektor konsumsi non-siklikal di BEI yang dijadikan objek. Cakupan sektor yang lebih luas serta periode pengamatan yang lebih panjang menjadi hal yang disarankan untuk penelitian selanjutnya agar hasil yang diperoleh lebih komprehensif. Variabel leverage juga ada baiknya turut dipertimbangkan, mengingat persepsi investor terhadap risiko perusahaan yang salah satunya dipengaruhi tingkat utang juga bisa berdampak pada perubahan harga saham. Penelitian selanjutnya juga dapat mempertimbangkan variabel lain, seperti likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan kondisi ekonomi, serta menguji kembali peran ukuran perusahaan pada sektor dan periode yang berbeda untuk memperoleh pemahaman yang lebih luas.

Semoga hasil penelitian ini bisa membantu investor yang tertarik menanamkan modalnya di perusahaan sektor konsumsi non-siklikal yang ada di BEI. Sebaiknya investor tidak hanya melihat dari kebijakan dividennya saja, namun juga mempertimbangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Investor dapat menggunakan informasi profitabilitas sebagai salah satu bahan penilaian kemampuan perusahaan menghasilkan laba, sekaligus tetap memperhatikan kondisi keuangan dan prospek usahanya sebelum mengambil keputusan investasi. Untuk pihak manajemen, hasil penelitian ini semoga menjadi masukan agar kinerja yang tengah dilakukan perusahaan terus membaik, terutama dalam menjaga profitabilitas dan mengelola perusahaan dengan lebih optimal agar investor makin percaya. Dari temuan ini juga terlihat bahwa pengelolaan kinerja keuangan masih perlu terus dibenahi. Karena itu, perusahaan diharapkan bisa menjaga kinerjanya tetap stabil sekaligus meningkatkan kualitas pengelolaan keuangan, supaya kepercayaan investor terjaga dan keberlangsungan usaha ke depannya lebih terjamin. Bagi manajemen, temuan ini menjadi pengingat bahwa peningkatan laba perlu disertai pengelolaan aset yang efektif dan strategi bisnis yang jelas, karena ukuran perusahaan yang besar tidak selalu memperkuat respons pasar terhadap profitabilitas.

Daftar Pustaka

- Afifah, W. A. E., Nadhiroh, U., & Jatmiko, U. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan, eps & kebijakan dividen terhadap harga saham perusahaan healthcare bei (2016-2020). *Aktiva: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 2(1). <https://doi.org/10.56393/aktiva.v2i1.1012>
- Akib, M., Nurdin, E., Purnaman, S. M. N., & Anwar, F. (2023). Does capital structure, profitability, and dividend policy improve stock prices? *International Journal of Professional Business Review*, 8(6). <https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i6.2395>
- Almustafa, E. (2025). Profitability indicators and stock price dynamics: insights from the saudi islamic banking sector [2014–2023]. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 22. <https://doi.org/10.37394/23207.2025.22.120>
- Ammy, B., & Azizah, S. (2021). The influence of earnings per share (eps) and return on equity (roe) on stock price with price earning ratio (per) as a moderation variable in construction sub-sector companies and building listed on Indonesia stock exchange. *International Journal of Economic, Business, Accounting, Agriculture Management and Sharia Administration*, 1(2), 145–154. <https://doi.org/10.54443/ijebas.v1i2.41>
- Arianti, I. F., & Handayani, N. (2022). Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(1).
- Arifudin, A., Alwi, A., & Aris, M. (2024). Pengaruh earning per share (EPS) dan dividen per share (DPS) terhadap harga saham PT indo tambangraya megah Tbk. *Journal Economic Excellence Ibnu Sina*, 2(3), 152–168. <https://doi.org/10.59841/excellence.v2i3.1712>
- Azhari, D. F., & Bawono, A. D. B. (2025). The effect of financial performance, dividend policy, and company growth on company value with company size as a moderating variable. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting Volume*, 8(3), 2597–5234. <https://doi.org/10.31539/costing.v8i3.16053>
- Azizah, F., & Komara, A. (2026). The effect of roe, der, and eps on stock prices of idx energy companies (2020–2024). *Indonesian Journal Economic Review (IJER)*, 6(1), 239–249. <https://doi.org/10.59431/ijer.v6i1.752>
- Barus, A. T., Sembiring, S., Silalahi, D., Munthe, K., & Nauli, K. (2025). Pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi: literatur review. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(3). <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i3.2134>
- Baszir, T. F., & Wardani, D. A. K. (2022). Pengaruh data akuntansi terhadap harga saham perspektif sebelum dan setelah adopsi xbrl. *Akurasi: Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 61–76. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v5i1.133>
- Bustani, Kurniaty, & Widyanti, R. (2021). The effect of earning per share, price to book value, dividend payout ratio, and net profit margin on the stock price in Indonesia stock exchange. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 11(1), 1–18. <https://doi.org/10.30588/jmp.v11i1.810>
- Claudia, A., & Indrati, M. (2021). Analysis of effect on asset return, return on equity, earning per share, and net profit margin on share price on banking company. *Journal Research of Social Science, Economics, and Management*, 1(2), 64–78. <https://doi.org/10.59141/jrssem.v1i2.10>
- Dahlia, H., Mardi, & Zulaihati, S. (2025). Pengaruh kebijakan dividen dan leverage terhadap volatilitas harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2020-2023. *Ekopedia: Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 1(3), 1092–1114. <https://doi.org/10.63822/11tex318>
- Estiasih, S. P., Prihatiningsih, E., & Fatmawati, Y. (2020). Dividend payout ratio, earning per share, debt to equity ratio terhadap harga saham pada perusahaan LQ45. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 21(01). <https://doi.org/10.29040/jap.v21i1.1156>

- Evania, F., & Angela, A. (2024). Pengaruh kinerja keuangan dan kebijakan dividen terhadap harga saham perusahaan food and beverage di Indonesia. *Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 9(3), 788–801. <https://doi.org/10.31932/jpe.v9i3.3824>
- Fitria, C. N., & Sholichah, M. (2023). Pengaruh profitabilitas, gender diversity dewan komisaris dan dewan direksi terhadap kebijakan dividen. *Journal of Culture Accounting and Auditing*, 2(2), 23–38. <https://doi.org/10.30587/jcaa.v2i2.6819>
- Halawa, F. S. P., & Ridwan, R. (2025). Pengaruh return on assets, return on equity dan net profit margin terhadap harga saham pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di bea pada tahun 2018-2023. *JAFM: Journal of Accounting and Finance Management*, 6(3), 1347–1356. <https://doi.org/10.38035/jafm.v6i3.2270>
- Hartini, T., Anas, M., Eka, A. P. B., Majid, J., Putra, H. S., & Djamil, N. (2024). Examining the impact of fundamental factors and systemic risk on share prices in the Indonesian manufacturing sector (2019-2021). *Journal of Logistics, Informatics and Service Science*, 11(11). <https://doi.org/10.33168/JLISS.2024.1104>
- Hermanto, A., & Ibrahim, I. D. K. (2020). Analisis pengaruh return on equity (roe), earning per share (eps), debt to equity ratio (der) dan dividend payout ratio (dpr) terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018. *Target : Jurnal Manajemen Bisnis*, 2(2). <https://doi.org/10.30812/target.v2i2.960>
- Huang, Y.-S., Chang, H.-W., Lee, C.-F., & Lin, C.-Y. (2026). The effect of dividend policy on stock price: new evidence from the Box-Cox models. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 10(4), 1186–1197. <https://doi.org/10.1007/s11156-025-01478-2>
- Investopedia. (2025). *Cyclical vs. non-cyclical stocks: what's the difference?* <https://www.investopedia.com/articles/00/082800.asp>
- Khalaf, B. A., Awad, A. B., & Ahmed, S. S. (2023). The impact of dividend policy on share price volatility: evidence from listed companies in gulf cooperation council countries. *Corporate and Business Strategy Review*, 4(2), 289–295. <https://doi.org/10.22495/cbsrv4i2siart8>
- Latifah, H. C., & Suryani, A. W. (2020). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas terhadap harga saham. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 7(1). <https://doi.org/10.17977/um004v7i12020p31>
- Lotto, J. (2021). Does earnings distribution policy influence corporate stock price instability? empirical evidence from Tanzanian listed industrial firms. *Cogent Economics and Finance*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1953737>
- Mahirun, M., Jannati, A., Kushermanto, A., & Prasetyani, T. R. (2023). Impact of dividend policy on stock prices. *Acta Logistica*, 10(2), 199–208. <https://doi.org/10.22306/al.v10i2.375>
- Mendrofa, I. D., & Maharani, N. K. (2022). Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap harga saham. *JiIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 5(9), 3570–3578. <https://doi.org/10.54371/jiip.v5i9.871>
- Mulatsih, S. N., & Dewi, I. D. P. (2021). Analisis pengaruh current ratio, debt to equity ratio, debt to asset ratio, return on asset, return on equity, earning per share, price book value dan net profit margin terhadap harga saham pada perusahaan jakarta islamic indeks yang terdaftar di bursa ef. *Duconomics Sci-Meet (Education & Economics Science Meet)*, 1, 414–426. <https://doi.org/10.37010/duconomics.v1.5488>
- Munandar, A., & Kusdianto, K. D. (2021). Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap harga saham dengan return on owners equity sebagai variabel moderasi. *NUSANTARA: Jurnal Ilmu Pengetahuan Sosial*, 8(7), 2287–2294. <https://doi.org/10.31604/jips.v8i7.2021.2287-2294>
- Mustika, S., Alfiana, Y., Winarsih, W., Veronika, A., Dwiyantri, & Allehandro, R. (2025). Influence of corporate social responsibility disclosure, dividend policy, and inflation on stock prices. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 16(2). <https://doi.org/10.36982/jiegm.v16i2.6100>

- Nainggolan, Y., Maksum, A., & Erwin, K. (2023). Analysis of the influence of debt to equity ratio (der), earnings per share (eps), and dividend payout ratio (dpr) on stock price with firm value as an intervening variable (sase study of LQ45 stock index 2015-2021 period). *International Journal of Research and Review*, 10(9). <https://doi.org/10.52403/ijrr.20230925>
- Ningrum, H. S., & Pertiwi, T. K. (2025). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Journal Publicuho*, 8(1). <https://doi.org/10.35817/publicuho.v8i1.678>
- Novianti, F., & Oktapiani, S. (2023). Pengaruh corporate social responsibility, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap harga saham. *Advantage: Journal of Management and Business*, 1(1). <https://doi.org/10.61971/advantage.v1i1.11>
- Nurfebriastuti, E. D., & Sihono, A. (2023). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Research And Development Student*, 1(2), 209–221. <https://doi.org/10.59024/jis.v1i2.406>
- Pattynama, F. K. (2025). Peran ukuran perusahaan sebagai moderasi rasio keuangan terhadap harga saham. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 9(1). <https://doi.org/10.33395/owner.v9i1.2467>
- Rahayu, P., & Yani, A. (2021). Pengaruh perubahan tarif pajak penghasilan, struktur modal dan kebijakan dividen terhadap harga saham. *Gorontalo Accounting Journal*, 4(2), 184–196. <https://doi.org/10.32662/gaj.v4i2.1732>
- Raspati, M. W., & Welas, W. (2021). Pengaruh return on assets, current ratio, debt to equity ratio dan dividend payout ratio terhadap harga saham (studi empiris pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di bursa efek Indonesia periode 2016-2019). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1). <https://doi.org/10.36080/jak.v10i1.1429>
- Rosadi, P. J., & Aggraini, A. (2023). Pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan institusional, dan struktur modal terhadap harga saham. *Rubinstein: Jurnal Multidisiplin*, 1(2). <https://doi.org/10.31253/rubin.v1i2.2136>
- Rumansyah, F., & Hendrani, A. (2026). Pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial dan profitabilitas terhadap harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA)*, 14(1), 73–85. <https://doi.org/10.21067/jrma.v14i1.13929>
- Sakinah, I., & Hendrani, A. (2022). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(5), 2073–2180. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i5.2727>
- Santikah, A., & Syahzuni, B. A. (2023). Faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen tunai. 16(1), 112–131. <https://doi.org/10.30813/jab.v16 i1.3575>
- Sari, D. I. (2021). Pengaruh roa, roe dan eps terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di bei periode 2016-2019. *Jurnal Neraca: Jurnal Pendidikan Dan Ilmu Ekonomi Akuntansi*, 5(1). <https://doi.org/10.31851/neraca.v5i1.5068>
- Sarpingah, S. (2023). The effect of leverage and dividend policy on stock price moderated by company size. *International Journal of Economics, Business and Management Studies*, 10(7), 69–75. <https://doi.org/10.36713/epra13919>
- Sauwamah, A., Tie, V. G., & Pamungkas, I. D. (2025). The impact of profitability on stock prices: the moderating role of firm size in publicly listed companies. *InCAF: International Conference on Accounting and Finance*, 3, 92–99. <https://journal.uui.ac.id/inCAF/article/view/38305>
- Sholichah, F., Asfiah, N., Ambarwati, T., Widagdo, B., Ulfa, M., & Jihadi, M. (2021). The effects of profitability and solvability on stock prices: empirical evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3). <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0885>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>

- Sudewi, P. S., Kartika, R. A., & Hartati, S. (2022). Pengaruh likuiditas, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi. *JUMBIWIRA : Jurnal Manajemen Bisnis Kewirausahaan*, 1(2). <https://doi.org/10.56910/jumbiwira.v1i2.96>
- Sulaiman. (2024). Analysis of the effect of return on assets and return on equity on stock prices pt. (persero) mandiri bank tbk. *International Journal of Accounting and Economics Studies*, 11(1). <https://doi.org/10.14419/ywcsy670>
- Syahzuni, B. A., & Muslimah, B. D. (2023). Pengaruh kebijakan dividen, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(12). <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue/article/view/3158>
- Syahzuni, B. A., Ansita, J., & Prastyani, D. (2022). Faktor-faktor penentu harga saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(3), 1194–1204. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4iSpesial%20Issue%203.1169>
- Wahyudi, I., & Rachman, K. (2023). Pengaruh rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap harga saham. *Jurnal Simki Economic*, 6(1), 164–176. <https://doi.org/10.29407/jse.v6i1.213>
- Warisman, W., & Amwila, A. Y. (2022). Pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan dampaknya terhadap harga saham pada sektor pertambangan periode 2016-2020. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 10(2), 89–100. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v10i2.1447>
- Widiantoro, D., & Khoiriawati, N. (2023). Pengaruh likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas terhadap harga saham perusahaan LQ45 yang terdaftar pada BEI periode 2018-2021. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi*, 7(2). <https://doi.org/10.31955/mea.v7i2.2968>