



Pengaruh Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2024

Rosusanti Sulpianinsi^{1*}, Muhammad Ichwan Musa², Hety Budiyaniti³, Nurman⁴, Annisa Paramaswary Aslam⁵

¹⁻⁵Manajemen, Universitas Negeri Makassar, Indonesia

Email: rosusantisulpianinsi@gmail.com¹, ichwan.musa71@gmail.com², hety.budiyaniti@unm.ac.id³, nurman@unm.ac.id⁴, annisa.paramaswary@unm.ac.id⁵

*Penulis Korespondensi: rosusantisulpianinsi@gmail.com

Abstract. This study aims to determine the partial and simultaneous influence of investment decisions and dividend policies on stock prices in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2020-2024. This study uses a quantitative approach with a documentation method. The population in this study were manufacturing companies in the consumer goods sector for the 2020-2024 period. The sample selection used a purposive sampling technique according to the specified criteria and obtained 21 companies. This study used panel data regression analysis through the Economic Views (Eviews) 12 program. The results of the study indicate that partially, investment decisions and dividend policies have a negative but insignificant effect on stock prices with company size as a control variable in manufacturing companies listed on the IDX in 2020-2024. However, simultaneously, investment decisions and dividend policies have a significant effect on stock prices with company size as a control variable in manufacturing companies listed on the IDX in 2020-2024.

Keywords: Company Size; Dividend Policy; Investment Decisions; Stock Price Manufacturing Company; Stock Prices.

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024, baik secara parsial maupun simultan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode dokumentasi yang bersumber dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode penelitian. Sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu sehingga diperoleh 21 perusahaan sebagai objek penelitian. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 12. Variabel keputusan investasi dan kebijakan dividen digunakan sebagai variabel independen, harga saham sebagai variabel dependen, serta ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap harga saham. Namun demikian, secara simultan kedua variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan,

Kata Kunci: Harga Saham; Kebijakan Dividen; Keputusan Investasi; Perusahaan Manufaktur; Ukuran Perusahaan.

1. LATAR BELAKANG

Globalisasi dan liberalisasi ekonomi saat ini berkembang dengan sangat cepat sehingga membawa dampak signifikan terhadap perekonomian dunia, baik di tingkat nasional maupun internasional (Ahmad et al., 2020). Faktor global memberikan pengaruh signifikan terhadap perekonomian Indonesia sepanjang tahun 2023. Berdasarkan laporan *International Monetary Fund* (IMF) yang dikutip dalam Badan Pusat Statistik (2024), pertumbuhan ekonomi dunia mengalami perlambatan dari 3,5% pada tahun 2022 menjadi 3,3% pada tahun 2023. Perlambatan tersebut diikuti dengan kontraksi perdagangan barang dunia (*United Nations Conference on Trade and Development* dalam Badan Pusat Statistik, 2024). Kondisi ini

berdampak pada kinerja ekspor Indonesia yang mengalami penurunan sebesar 11,33% pada tahun 2023 dibandingkan tahun sebelumnya (Badan Pusat Statistik, 2024). Selain itu, impor bahan baku juga mengalami penurunan signifikan, yang menunjukkan adanya tekanan terhadap kapasitas produksi industri dalam negeri. Sektor manufaktur sebagai salah satu kontributor utama Produk Domestik Bruto (PDB) nasional turut terdampak, yang tercermin dari melambatnya pertumbuhan indeks produksi industri pengolahan dari 7,52% pada tahun 2021 menjadi 2,41% pada tahun 2023 (Badan Pusat Statistik, 2024). Meskipun demikian, sektor manufaktur tetap menjadi penyumbang terbesar dalam struktur PDB dan menjadi tujuan utama investasi nasional, dengan porsi investasi mencapai 42% dari total realisasi investasi pada tahun 2023.

Di sisi pasar keuangan, volatilitas juga terlihat pada pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pada awal Maret 2020, IHSG berada di level 5.638,13, namun kemudian mengalami penurunan tajam hingga menyentuh 3.937,63 pada 24 Maret 2020 akibat kepanikan pasar terhadap pandemi COVID-19 (Suryani dkk., 2021). Bursa Efek Indonesia bahkan menerapkan kebijakan trading halt sebagai langkah mitigasi untuk meredam gejolak pasar (Sugianto, 2020). Meskipun IHSG sempat pulih dan ditutup pada level 6.850,62 pada akhir tahun 2022, kenaikan tersebut lebih rendah dibandingkan pertumbuhan tahun sebelumnya, menunjukkan bahwa pasar saham masih berada dalam kondisi fluktuatif. Kondisi ini mencerminkan bahwa harga saham perusahaan, termasuk perusahaan manufaktur, sangat sensitif terhadap kondisi ekonomi makro dan persepsi investor.

Fenomena menarik terlihat pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2020–2024. Beberapa perusahaan menunjukkan peningkatan laba bersih dan total aset, namun harga sahamnya justru mengalami penurunan begitupun sebaliknya. Sebagai contoh, pada sektor farmasi, KLBF (Kalbe Farma) mencatat peningkatan aset dari Rp22,56 triliun (2020) menjadi Rp29,42 triliun (2024), tetapi harga saham justru turun ke Rp1.360. Penurunan harga saham ini terjadi meskipun perusahaan terus memperbesar investasi pada aset, yang menandakan bahwa investor tidak memandang keputusan investasi KLBF sebagai sinyal kuat. Hal ini memperkuat temuan Rohmah et al. (2019) bahwa keputusan investasi yang tidak memberikan sinyal informatif bagi pasar tidak akan berpengaruh signifikan pada harga saham. Hal yang sama terjadi pada GOOD (Garudafood Putra Putri Jaya Tbk) yang mencatat peningkatan laba dari 259 miliar pada tahun 2020 menjadi 624 miliar pada tahun 2024 begitu pun dengan asetnya yang mengalami kenaikan, tetapi harga sahamnya menurun mulai dari 1.270 pada tahun 2020 turun ke harga 412 pada tahun 2024. Sebaliknya, ada pula perusahaan yang mampu mempertahankan atau meningkatkan harga saham meskipun

pertumbuhan labanya tidak terlalu signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh besarnya laba atau aset, tetapi juga oleh bagaimana investor menafsirkan kebijakan dan keputusan manajemen sebagai sinyal terhadap prospek perusahaan di masa depan. Menurut Brigham dan Houston (dalam Endiana & Suryandari, 2021), teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bahwa keputusan yang diambil manajemen, termasuk keputusan investasi dan kebijakan dividen, dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan.

Keputusan Investasi menjadi salah satu faktor penting dalam suatu perusahaan (Warouw *at al.*, 2022). Menurut Pujiati dan Widanar (2009), keputusan investasi adalah langkah perusahaan mengeluarkan dana saat ini dengan harapan memperoleh arus kas yang lebih besar di masa depan. Dengan kata lain, perusahaan menginvestasikan uangnya sekarang agar bisa berkembang di kemudian hari. Jika perusahaan mampu individu membuat keputusan investasi yang tepat, aset yang dimiliki dapat memberikan hasil yang maksimal. Hal ini akan menjadi sinyal positif bagi para investor, sehingga dapat mendorong kenaikan harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan (Prasetyo, 2011). Menurut Sjahrudin dkk. (2023), kebijakan dividen berperan sebagai faktor penyeimbang yang cukup kuat terhadap pergerakan harga saham, sebab dividen dipandang sebagai indikator kestabilan kondisi keuangan perusahaan. Berdasarkan Pernyataan tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Masyaili *at al.*, (2024) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, yang mencerminkan bahwa investor melihat dividen sebagai tanda penting dari kondisi keuangan perusahaan serta bentuk komitmen terhadap kesejahteraan pemegang saham.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Mufllihah & Fuadati (2021) menemukan bahwa Keputusan investasi terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Namun temuan tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugianto & Istanti (2024) yang menemukan bahwa Keputusan investasi terbukti tidak berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Masyaili *at al.*, (2024) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Namun temuan ini ini tidak didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Warouw *at al.*, (2022) yang menemukan bahwa Kebijakan dividen dianggap tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Hal ini sejalan dengan konsep *Dividend Irrelevance Theory* yang menegaskan bahwa harga saham lebih ditentukan oleh laba perusahaan, bukan oleh *Dividend Payout Ratio*. Adanya ketidakkonsistenan temuan tersebut menjadi dasar perlunya penelitian lanjutan untuk menguji kembali bagaimana keputusan investasi dan kebijakan dividen memengaruhi harga saham, khususnya pada perusahaan manufaktur sektor barang dan

konsumsi selama tahun 2020-2024. Berdasarkan uraian fenomena serta ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu, terlihat bahwa hubungan keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi masih membutuhkan kajian lebih mendalam. Oleh karena itu, penulis bermaksud menyusun penelitian berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2024”.

2. KAJIAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston, sinyal atau isyarat merupakan tindakan yang dilakukan perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini biasanya berupa informasi mengenai langkah yang telah diambil manajemen dalam mewujudkan tujuan pemilik. Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali diperkenalkan melalui karya Spence (1973) dan Stiglitz (2002), yang menyoroti dampak dari adanya asimetri informasi di pasar (Tao-Schuchardt dkk., 2023). Teori ini berfungsi untuk menjelaskan bagaimana suatu informasi disampaikan kepada penerima, seperti calon investor, investor, maupun kreditur, guna mencerminkan kondisi perusahaan (Endiana & Suryandari, 2021). Konsep tersebut dikembangkan dengan tujuan mengatasi salah satu kendala utama yang dihadapi perusahaan, yaitu mengurangi asimetri informasi terhadap pihak-pihak penting, seperti calon pelanggan, mitra strategis, dan investor (Bafera & Kleinert, 2023). ***Bird InHand Theory***

Menurut Rustan (2023), teori *Bird in the Hand* yang diperkenalkan oleh Myron Gordon (1963) dan John Lintner (1962) menjelaskan bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham di pasar. Dengan kata lain, semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, semakin tinggi pula harga saham perusahaan tersebut. Sebaliknya, pengurangan dividen dapat menurunkan harga saham. Hal ini karena pembagian dividen dianggap mampu mengurangi ketidakpastian yang dirasakan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan.

Harga Saham

Menurut Fahmi (2014:323), Saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan. Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya. Menurut Musdalifah (2015:80), Harga saham didefinisikan sebagai harga pada pasar ril dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham

pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar tutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya

Keputusan Investasi

Menurut Safryani et al. (2020), keputusan investasi adalah tindakan yang dilakukan seseorang pada masa kini dengan harapan dapat memberikan keuntungan di masa mendatang. Keputusan investasi diartikan sebagai proses memilih di antara dua atau lebih alternatif yang tersedia. Selanjutnya, Sutrisno (dalam Wulandari & Prabawati 2020), keputusan investasi berkaitan dengan bagaimana manajer keuangan mengalokasikan dana pada berbagai bentuk investasi yang diharapkan dapat memberikan keuntungan di masa mendatang

Kebijakan Dividen

Menurut Utami & Darmayanti (2018), kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan terkait apakah laba yang diperoleh akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai tambahan modal untuk investasi di masa mendatang. Saputri, Rakhmawati, & Benarda (2022) menjelaskan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan dalam menentukan proporsi laba yang akan dibagikan kepada investor sesuai kepemilikan saham masing-masing. Meskipun pembayaran dividen dapat memberikan sinyal positif mengenai nilai perusahaan kepada investor, perusahaan tetap harus menyeimbangkannya dengan kebutuhan dana untuk mendukung pengembangan usaha.

3. METODE PENELITIAN

Jenis dan Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yang berlandaskan pada filsafat positivisme, di mana pendekatannya menitikberatkan pada pengamatan ilmiah terhadap fenomena yang bersifat objektif dan nyata (Hodge, 2020). Dari sisi pendekatannya, penelitian ini termasuk dalam kategori inferensial, yaitu penelitian yang bertujuan untuk menguji hipotesis serta mengidentifikasi hubungan antarvariabel. Prosesnya meliputi perumusan hipotesis, penetapan variabel yang digunakan, hingga penyusunan definisi operasional dari masing-masing variabel penelitian (Soesilo & Tritjahjo, 2018). Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2020-2024, dimulai dari penyusunan kajian pustaka, penentuan populasi dan sample, serta pengumpulan data melalui metode dokumentasi berbasis laporan keuangan. Tahap terakhir berupa analisis data menggunakan *Eviews* dan penyusunan laporan hasil penelitian.

Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan-perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, dengan sumber data yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia di www.idx.co.id. Penetapan lokasi penelitian dilakukan dengan memperhatikan ketersediaan data yang memadai dan reliabel, serta kemudahan akses terhadap informasi keuangan perusahaan. Sementara itu, periode penelitian mencakup jangka waktu lima tahun, yaitu dari tahun 2020 sampai dengan 2024.

Populasi dan Sample

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020–2024, sebanyak 56 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan untuk mewakili populasi secara tepat sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasikan dengan baik. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian sehingga hanya perusahaan yang benar-benar memenuhi persyaratan yang diikutsertakan. Adapun kriteria yang digunakan meliputi: (1) .Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi Yang terdaftar di BEI, (2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan dan keuangan selama periode 2020-2024, (3) Perusahaan yang rutin membagikan dividen pada kurun waktu 2020-2024, serta (4) Perusahaan yang memiliki nilai *Earning Per Share* (EPS) bernilai positif. Melalui proses seleksi berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 21 perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang memenuhi syarat dan dijadikan sebagai sampel penelitian.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Menurut Sugiyono (2019:9), data kuantitatif merupakan data berupa angka atau data kualitatif yang diubah menjadi angka (*scoring*). Berdasarkan sumbernya, penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang tidak diperoleh langsung oleh peneliti (Sugiyono, 2019).

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi karena seluruh data yang dibutuhkan tersedia dalam dokumen resmi yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Menurut Sugiyono (2019), dokumentasi merupakan proses pengumpulan data dari catatan peristiwa yang telah terjadi, baik dalam bentuk tulisan, gambar/foto, maupun karya monumental dari individu atau lembaga.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 12. Analisis ini bertujuan menyederhanakan dan menginterpretasikan data sehingga menghasilkan informasi yang jelas dan bermakna mengenai hubungan antarvariabel.

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan metode analisis data yang berfungsi untuk menjelaskan atau menggambarkan data yang telah diperoleh secara keseluruhan dengan menghitung nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), serta standar deviasi. Melalui statistik deskriptif, data dapat diolah menjadi informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami (Ghozali, 2018:19)

Analisis Regresi Data Panel

Analisis data panel merupakan kombinasi antara data runtut waktu (time series) dan data silang (cross section) (Basuki, 2017). Uji regresi data panel merupakan metode analisis yang bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh serta hubungan antara variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen (Nandita et al., 2019).

Model Estimasi Regresi Data Panel

Estimasi dilakukan menggunakan tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), yang merupakan pendekatan paling sederhana dalam analisis data panel, di mana data *cross section* dan *time series* digabungkan menjadi satu. *Fixed Effect Model* (FEM), digunakan pada data panel yang memiliki intersep berbeda untuk setiap unit *cross section*, namun kemiringan (*slope*) antar subjek tetap sama sepanjang waktu. Sedangkan (*Random Effect Model*), menjelaskan adanya hubungan acak antar subjek dalam data panel, di mana variabelvariabelnya diduga memiliki keterkaitan baik antar waktu maupun antar individu (Nandita et al., 2019).

Uji Hipotesis

Uji statistik t digunakan untuk mengukur sejauh mana pengaruh masing-masing variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen (Ghozali, 2021:148). Uji statistik F digunakan untuk menguji apakah variabel independen secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisi Statistik Deskriptif.

Statistik	X1	X2	Y	Z
Mean	17.76122	0.622714	204.7183	29.56608
Median	15.55600	0.436000	4.700000	29.12400
Maximum	180.3980	4.115000	970.0000	32.93800
Minimum	3.669000	0.032000	1.150000	27.37500
Std. Dev.	18.65850	0.542309	299.0976	1.528771
Skewness	6.451060	3.160544	1.177367	0.544663
Kurtosis	56.24824	18.76527	2.954100	2.319641
Jarque-Bera	13133.05	1262.187	24.26761	7.216646
Probability	0.000000	0.000000	0.000005	0.027097
Sum	1864.928	65.38500	21495.42	3104.438
Sum Sq. Dev.	36206.53	30.58626	9303777.	243.0626
Observations	105	105	105	105

Sumber: Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil pada tabel diatas, analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa keputusan investasi (X1) yang diukur menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) dengan jumlah data (N = 105) memiliki nilai minimum sebesar 3.669000, nilai maksimum sebesar 180,3980, nilai rata-rata sebesar 17,76122, serta standar deviasi sebesar 18,65850. Variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) dengan jumlah data (N = 105) memiliki nilai minimum sebesar 0,032000, nilai maksimum sebesar 4,115000, nilai rata-rata sebesar 0,622714, serta standar deviasi sebesar 0,542309. Harga saham (Y) yang diukur melalui harga penutupan (*Closing Price*) dengan jumlah data yang sama memiliki nilai minimum sebesar 1,150000, nilai maksimum sebesar 970,0000, nilai rata-rata sebesar 204,7183, serta standar deviasi sebesar 299,0976. Sementara itu, Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol yang diukur dengan Ln = (Total Aset) dengan jumlah data yang sama, memiliki nilai minimum sebesar 27.37500, nilai maksimum sebesar 32.93800, nilai rata-rata sebesar 29,56608, serta standar deviasi sebesar 1,528771.

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 2. Hasil Uji Regresi Data Panel.

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C (Konstanta)	89.78852	1162.945	0.077208	0.9386
X1	-2.648325	1.862587	-1.421854	0.1581
X2	-23.25614	66.38033	-0.350347	0.7268
Z	5.967961	39.24033	0.152087	0.8794

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

$$Y = 89.78852 - 2.648325X1 - 23.25614X2 + 5.967961Z + [CX=R].....(i)$$

Berdasarkan hasil uji analisis regresi data panel tersebut dapat disimpulkan bahwa, jika Nilai konstanta sebesar 89.78852 menunjukkan bahwa ketika seluruh variabel independen, yaitu keputusan investasi (X1), kebijakan dividen (X2), dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol (Z), berada pada nilai nol, maka nilai dasar harga saham diperkirakan berada pada level 89.78852. Koefisien keputusan investasi (X1) sebesar -2.648325 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan PER akan menurunkan harga saham perusahaan sebesar 2.648325 satuan, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Koefisien kebijakan dividen (X2) bernilai -23.25614 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan menurunkan harga saham sebesar 23.25614 satuan. Selanjutnya, ukuran perusahaan (Z), yang berfungsi sebagai variabel kontrol, memiliki koefisien positif sebesar 5.967961. Artinya, setiap peningkatan ukuran Perusahaan akan meningkatkan harga saham sebesar 5.967961 satuan.

Model Estimasi Regresi Data Panel

Uji Chow

Tabel 3. Hasil Uji Chow.

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	Keterangan	Equation
Cross-section F	14.981634	(20,81)	0.0000	Redundant Fixed Effects Test	Untitled
Cross-section Chi-square	162.475494	20	0.0000	Redundant Fixed Effects Test	Untitled

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Berdasarkan tabel tersebut, diperoleh nilai probabilitas untuk *cross-section* F sebesar 0,0000, begitupun dengan nilai *Cross-section Chi-square* yang juga menunjukkan angka 0,0000. Nilai probabilitas tersebut $< 0,05$ ($0,0000 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Hausman

Tabel 4. Hasil Uji Hausman.

Test Summary	Equation	Jenis Uji	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq d.f.	Prob.
Cross-section random	Untitled	Correlated Random Effects (Hausman Test)	1.242247	3	0.7429

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Berdasarkan hasil pada tabel tersebut, nilai statistik *cross-section chi-square* sebesar 1,242247 dengan probabilitas 0,7429. Hal tersebut artinya $> 0,05$ ($0,7429 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa uji Hausman menunjukkan model yang sesuai untuk digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).

Uji Lagrange Multiplier

Tabel 5. Hasil Uji Lagrange Multiplier.

LM Test (Breusch-Pagan)	Cross-section	Time	Both	Null Hypothesis	Alternative Hypothesis
Lagrange Multiplier Test for Random Effects	108.8346 (0.0000)	1.581901 (0.2085)	110.4165 (0.0000)	No effects	Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Berdasarkan tabel di atas, nilai *Breusch-Pagan Both* sebesar 0,0000 yang berarti $< 0,05$, sehingga model yang paling sesuai adalah *Random Effect Model* (REM). Selanjutnya, hasil dari ketiga pengujian Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier menunjukkan bahwa REM merupakan model yang paling tepat digunakan dalam analisis regresi data panel. Karena hasil pemilihan model menunjukkan bahwa *Random Effect* adalah model yang paling sesuai, penelitian ini tidak lagi memerlukan pengujian asumsi klasik. Gujarati dan Porter (2009), menjelaskan bahwa model panel dengan pendekatan efek acak (*random effect*) yang diestimasi menggunakan metode GLS memiliki kelebihan karena tidak mengharuskan peneliti melakukan pengujian asumsi klasik. Metode GLS mampu menghasilkan estimasi yang efisien dan memenuhi sifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) sehingga informasi dalam data panel dapat dimanfaatkan secara optimal.

Uji Hipotesis

Uji t (Parsial)

Tabel 6. Hasil Uji t (Parsial).

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Stat	Prob.
C	89.78852	1162.945	0.077208	0.9386
X1	-2.648325	1.862587	-1.421854	0.1581
X2	-23.25614	66.38033	-0.350347	0.7268
Z	5.967961	39.24033	0.152087	0.8794

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji t pada tabel di atas, dapat dijelaskan bahwa: H_1 : Keputusan investasi berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham. Hal ini ditunjukkan oleh keputusan investasi (X1) yang memiliki nilai *t-statistic* sebesar -1,421854 dengan probabilitas sebesar 0,1581. Jika dibandingkan dengan nilai t-tabel sebesar 1,66008 ($df = 101$, $\alpha = 0,05$), maka diperoleh bahwa *t-statistic* $<$ t-tabel dan probabilitas $> 0,05$. H_2 : Kebijakan dividen berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham. Hal ini ditunjukkan oleh Kebijakan dividen (X2) yang memiliki nilai *t-statistic* sebesar -0,350347 dengan nilai probabilitas sebesar 0,7268. Jika dibandingkan dengan nilai t-tabel sebesar 1,66008, maka diperoleh bahwa *t-statistic* $<$ t-tabel dan probabilitas $> 0,05$.

Uji f (Simultan)**Tabel 7.** Hasil Uji f (Simultan).

Keterangan	Nilai
R-squared	0.079368
Adjusted R-squared	0.052022
S.E. of regression	154.1727
F-statistic	2.902400
Prob(F-statistic)	0.038550
Mean dependent var	49.51497
S.D. dependent var	158.3464
Sum squared resid	2400691
Durbin-Watson stat	1.601217

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji f pada tabel di atas, dapat dijelaskan bahwa: H_3 : Keputusan Investasi dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini ditunjukkan oleh nilai F -statistic sebesar 2,902400 dengan probabilitas sebesar 0,038550. Jika dibandingkan dengan nilai F tabel sebesar 2,69, maka nilai F Statistic $>$ F tabel dan probabilitas $<$ 0,05.

Uji Koefisien Determinasi**Tabel 8.** Hasil Uji Koefisien Determinasi.

Keterangan	Nilai
R-squared	0.079368
Adjusted R-squared	0.052022
S.E. of regression	154.1727
F-statistic	2.902400
Prob(F-statistic)	0.038550
Mean dependent var	49.51497
S.D. dependent var	158.3464
Sum squared resid	2400691
Durbin-Watson stat	1.601217

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi, diperoleh nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,052022 atau 5,20%. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, hanya mampu menjelaskan variasi pada variabel dependen sebesar 5,20%. Sementara itu, sebesar 94,8% variasi variabel dependen dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang dimasukkan dalam model penelitian ini.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Harga

Berdasarkan hasil uji hipotesis parsial (uji t), diketahui bahwa keputusan investasi yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020 - 2024. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *t-statistic* sebesar -1,421854 yang lebih kecil dari nilai *t-tabel* yaitu 1,66008, serta tingkat signifikansi yang berada di atas 0,05. Temuan ini tetap sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*) yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston, yang menyatakan bahwa rasio keuangan berfungsi sebagai sinyal informasi bagi investor mengenai prospek dan kinerja perusahaan di masa mendatang. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan mengindikasikan bahwa sinyal yang tercermin dalam PER belum mampu diterjemahkan secara kuat oleh pasar. Tingginya variasi PER serta keberadaan nilai PER yang berada di atas batas ideal menyebabkan sinyal yang dihasilkan bersifat ambigu dan tidak sepenuhnya dipercaya investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dekrijanti et al. (2023) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER) memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan perbankan. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan PER tidak selalu dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh investor, melainkan dapat diinterpretasikan sebagai kondisi saham yang *overvalued* atau tidak sebanding dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hasil yang selaras juga ditunjukkan oleh penelitian Sari et.al., (2022) yang menyatakan bahwa keputusan investasi yang diukur menggunakan *Price Earnings Ratio* (PER) menunjukkan hubungan negatif, meskipun tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tingginya PER tidak selalu mencerminkan ekspektasi pertumbuhan yang baik di mata investor, tetapi dapat dipandang sebagai indikasi bahwa harga saham telah berada pada tingkat yang relatif mahal dibandingkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba per sahamnya.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis, diketahui bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur selama periode penelitian. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *t-statistic* sebesar -0,350347 yang lebih kecil dari *t-tabel*, serta nilai probabilitas yang jauh di atas tingkat signifikansi 5 persen. Hasil ini menunjukkan bahwa investor tidak selalu menjadikan besarnya dividen sebagai faktor utama ketika menilai atau membeli saham suatu perusahaan. Meskipun perusahaan membagikan dividen dalam jumlah besar, hal tersebut belum tentu membuat harga sahamnya naik. Hasil ini tidak sejalan dengan *Bird in the Hand*

Theory yang dikemukakan oleh Gordon (1963) dan Lintner (1962) yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen yang dibayarkan saat ini dibandingkan potensi capital gain di masa depan. Dalam konteks ini, tinggi rendahnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) bukan merupakan faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam pengambilan keputusan. Hasil penelitian ini sejalan dengan *Dividend Irrelevance Theory* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan karena investor lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan meningkatkan nilai saham daripada besarnya dividen yang dibagikan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Safitri et al., (2023) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negatif terhadap harga saham. Kondisi ini dapat disebabkan oleh persepsi investor bahwa pembagian dividen dalam jumlah yang relatif besar akan mengurangi porsi laba ditahan perusahaan. Hasil ini juga selaras dengan penelitian Bela & Ardini (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham, yang sejalan dengan pandangan bahwa kebijakan dividen bersifat tidak relevan terhadap nilai perusahaan sebagaimana dikemukakan dalam *Dividend Irrelevance Theory* oleh Modigliani dan Miller (MM). Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Shafira & Retnani (2017) yang menemukan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Kondisi ini menunjukkan bahwa dividen tidak selalu berfungsi sebagai sinyal bagi investor, karena investor menganggap tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara menerima dividen saat ini atau menundanya, karena pada akhirnya, dividen yang diterima cenderung akan diinvestasikan kembali oleh investor.

Pengaruh Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji simultan (uji F), diperoleh bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur selama periode 2020–2024. Hal ini ditunjukkan oleh nilai F-statistic sebesar 2,902400 yang lebih besar dari F-tabel Sebesar 2,69, serta nilai probabilitas yang lebih kecil dari 5 persen. Hasil ini mengindikasikan bahwa meskipun secara parsial keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, namun kombinasi keputusan investasi, kebijakan dividen, dan karakteristik perusahaan secara keseluruhan mampu memengaruhi pergerakan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak menilai masing-masing kebijakan secara terpisah, melainkan mempertimbangkannya secara komprehensif bersama dengan faktor lain seperti ukuran perusahaan.

Temuan ini konsisten dengan penelitian Warouw et al. (2022) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dan keputusan investasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Keputusan investasi yang tercermin dari respons investor terhadap informasi kinerja dan prospek perusahaan mampu meningkatkan permintaan saham, sehingga mendorong kenaikan harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang dikelola secara tepat mampu meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga menarik minat investor. Di sisi lain, kebijakan dividen berfungsi sebagai sinyal positif yang mencerminkan optimisme manajemen terhadap keberlanjutan laba dan prospek perusahaan di masa depan. Selaras dengan hal tersebut, penelitian Dekrijanti et al. (2023) ini juga membuktikan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Temuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pergerakan harga saham tidak ditentukan oleh satu kebijakan keuangan secara parsial, melainkan merupakan hasil dari kombinasi kebijakan keuangan perusahaan yang dinilai oleh pasar. Begitupun dengan penelitian yang dilakukan oleh Sitepu & Fiona (2023) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen, keputusan investasi, dan laba bersih secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur. Yang mengindikasikan bahwa pergerakan harga saham tidak ditentukan oleh satu faktor keuangan secara terpisah, melainkan merupakan hasil dari kombinasi kebijakan dan kinerja keuangan perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data mengenai pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020 - 2024, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan nilai PER tidak secara langsung direspons oleh pasar dalam bentuk perubahan harga saham. Begitupun dengan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) juga berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa besarnya dividen yang dibagikan perusahaan belum tentu meningkatkan harga saham di pasar. Hasil ini sejalan dengan *Dividend Irrelevance Theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak menjadi faktor utama dalam menentukan harga saham. Namun demikian, berdasarkan hasil uji simultan, keputusan investasi dan kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor menilai kebijakan perusahaan secara komprehensif, bukan secara terpisah.

Dengan demikian, meskipun secara individual variabel-variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan, namun secara simultan keduanya tetap memiliki peran penting dalam memengaruhi pergerakan harga saham perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada penggunaan variabel penelitian serta cakupan sampel yang terbatas pada sektor barang konsumsi. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang relevan dan memperluas objek maupun periode penelitian agar memperoleh hasil yang lebih komprehensif. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dan penetapan kebijakan dividen guna meningkatkan kepercayaan investor dan stabilitas harga saham.

DAFTAR REFERENSI

- Ahmad, G. N., Lullah, R., & Siregar, M. E. S. (2020). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2018. *JRMSI: Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 11(1), 169–184.
- Badan Pusat Statistik. (2024). *Perkembangan indeks produksi industri manufaktur 2023*. Badan Pusat Statistik Indonesia.
- Bafera, J., & Kleinert, S. (2023). Signaling theory in entrepreneurship research: A systematic review and research agenda. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 47(6), 2419–2464.
- Basuki, A., & Prawoto. (2017). *Analisis regresi dalam penelitian ekonomi & bisnis: Dilengkapi aplikasi SPSS & Eviews*. PT Raja Grafindo Persada.
- Bela, A., & Ardini, L. (2020). Pengaruh kebijakan manajemen keuangan dan profitabilitas terhadap harga saham pada indeks LQ45. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(2), 1–14.
- Dekrijanti, I., Bawono, M., Moelyono, I. W., & Yudiana, Y. V. (2023). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen Mutiara Madani*, 11(1), 33–42.
- Endiana, I. D. M., & Suryandari, N. N. A. (2021). Opini going concern: Ditinjau dari agency theory dan pemicunya. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 5(2), 224–241.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26* (Edisi 10). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26* (Edisi 10). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hodge, S. R. (2020). Quantitative research. In J. A. Haeghele, S. R. Hodge, & D. R. Shapiro (Eds.), *Routledge handbook of adapted physical education*. Routledge.
- Irham, F. (2014). *Analisis kinerja keuangan*. Alfabeta.

- Masyaili, M., Bindarto, B., Widati, S., Pagala, I., & Yunila, Y. (2024). Pengaruh laba bersih, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap harga saham: Studi pada perusahaan LQ45. *Indonesian Research Journal on Education*, 4(3), 1156–1160.
- Muflihah, & Fuadati, S. R. (2021). Pengaruh leverage, profitabilitas, dan keputusan investasi terhadap harga saham pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 10(3), 1–17.
- Musdalifah, A., et al. (2015). *Manajemen investasi: Fundamental, teknikal, perilaku investor dan return saham*. Deepublish.
- Nandita, D. A., Alamsyah, L. B., Jati, E. P., & Widodo, E. (2019). Regresi data panel untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi IPM di Kabupaten/Kota Provinsi DIY. *Indonesian Journal of Applied Statistics*, 2(1), 42–52. <https://doi.org/10.29313/statistika.v22i2.1122>
- Prasetyo, H. A. (2011). *Valuasi perusahaan*. PPM.
- Pujiati, D., & Widanar, E. (2009). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura*, 12(1), 71–86.
- Rohmah, R., Muslich, M., & Rahadi, D. R. (2019). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kinerja keuangan terhadap harga saham. *Jurnal Kewirausahaan, Akuntansi dan Manajemen*, 1(1), 1–12.
- Rustan. (2023). *Dasar-dasar manajemen keuangan: Basics of financial management*. Syakir Media Press.
- Safitri, N. F., Santoso, B., & Muhdin, M. (2023). Pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan LQ45. *JMM Unram-Master of Management Journal*, 12(3), 225–237.
- Safryani, U., Aziz, A., & Triwahyuningtyas, N. (2020). Analisis literasi keuangan, perilaku keuangan, dan pendapatan terhadap keputusan investasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 319–332.
- Saputri, S. W., R. O., & Benarda. (2022). Pengaruh kinerja keuangan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. *Akuntansi Bareleng*, 7(1), 50–63.
- Sari, R., Puspita, I. L., Luthfi, M., & Wuryanti, L. (2022). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kinerja keuangan, inflasi, nilai tukar dan dividen terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi dan Manajemen*, 11(4), 273.
- Shafira, A. P. B., & Retnani, E. D. (2017). Pengaruh kinerja keuangan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham LQ45. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(4).
- Sitepu, A. P., & Fiona. (2023). Pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, dan laba bersih terhadap harga saham pada masa pandemi. *Journal of Innovation Research and Knowledge*, 2(10), 4031–4040.
- Sjahruddin, H., Kadir, M. A., Selfi, A., & Permana, M. A. (2023). Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham. *Jurnal Maneksi*, 12(4), 971–979.
- Soesilo, & Tritjahjo, D. (2018). *Penelitian inferensial dalam bidang pendidikan*. Satya Wacana University Press.

- Sugianto, A. P., & Istanti, L. N. (2024). Pengaruh keputusan investasi, kebijakan utang, dan kebijakan dividen terhadap harga saham. *Modus*, 36(1), 1–17.
- Sugianto, D. (2020). *Perjalanan IHSG sejak RI positif virus corona*. detikFinance.
- Sugiyono. (2019). *Metodologi penelitian kuantitatif dan kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Suryani, F., Purwohedi, U., & Mardi. (2021). Analisis perbandingan indeks harga saham sebelum dan sesudah penetapan Covid-19 sebagai pandemi. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing*, 2(3), 751–766.
- Tao-Schuchardt, M., Riar, F. J., & Kammerlander, N. (2023). Family firm value in the acquisition context: A signaling theory perspective. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 47(4), 1200–1232.
- Utami, A. P., & Darmayanti, N. P. (2018). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan food and beverages. *E-Jurnal Manajemen Unud*.
- Warouw, V., Pangkey, R., & Fajar, N. (2022). Pengaruh kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap harga saham pada perusahaan LQ45. *Jurnal Akuntansi Manado (JAIM)*, 3(1), 137–148.
- Wulandari, D. A., & Prabawati, A. (2020). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Majalah Ilmiah Cahaya Ilmu*, 2(1).