

**PERAN *FIRM SIZE* DALAM MEMODERASI PENGARUH PERUBAHAN
DIVIDEN TERHADAP *RETURN* SAHAM: STUDI PADA PERUSAHAAN
PAPAN PENGEMBANGAN DAN PERUSAHAAN PAPAN AKSELERASI**

(Skripsi)

Oleh

**SANG PUTRA FAJAR
NPM 1911011034**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2023**

ABSTRAK

PERAN *FIRM SIZE* DALAM MEMODERASI PENGARUH PERUBAHAN DIVIDEN TERHADAP *RETURN* SAHAM: STUDI PADA PERUSAHAAN PAPAN PENGEMBANGAN DAN PERUSAHAAN PAPAN AKSELERASI

Oleh

SANG PUTRA FAJAR

Undang-undang nomor 8 Tahun 1995 menegaskan bahwa pasar modal mempunyai peran yang strategis dalam pembangunan nasional. Hal ini sesuai dengan siaran pers Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui SP86/DHMS/OJK/XII/2021 mencatat bahwa kinerja pasar modal yang membaik berdampak signifikan terhadap pemulihan ekonomi Indonesia pasca pandemic COVID-19. Perkembangan pasar modal tidak lepas dari peran investor di pasar modal untuk mendapatkan *return* dari hasil investasi yang dilakukan. Dividen menjadi salah satu profit yang didapatkan oleh investor saat perusahaan memperoleh laba dan besar kecilnya *firm size* juga mempengaruhi *return* saham yang diterima investor.

Penelitian ini mengambil objek penelitian pada perusahaan yang terdaftar pada perusahaan papan pengembangan dan perusahaan papan akselerasi yang masih tergolong baru di dalam peraturan Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak 2019. Penelitian ini menggunakan purposive sampling dengan sampel perusahaan papan pengembangan sebanyak 138 sedangkan pada perusahaan papan akselerasi sebanyak 25 perusahaan. Teknik analisis data penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan dasar teori sinyal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa peran moderasi *firm size* tidak dapat mempengaruhi perubahan dividen terhadap *return* saham. Hal ini terkait besar kecilnya ukuran perusahaan yang tidak berdampak terhadap besarnya *return* saham yang akan diterima oleh investor. Investor juga tidak mempertimbangkan apakah dividen yang dilaporkan tersebut lebih besar atau lebih kecil dibandingkan dividen yang dibagikan sebelumnya. Hal tersebut yang membuat peran moderasi dalam mempengaruhi perubahan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan papan pengembangan dan akselerasi.

Kata kunci: perubahan dividen, *return* saham, *firm size*, perusahaan papan pengembangan, perusahaan papan akselerasi

ABSTRACT

THE ROLE OF FIRM SIZE IN MODERATE THE EFFECT OF DIVIDEND CHANGES ON STOCK RETURNS: A STUDY ON DEVELOPMENT BOARD COMPANIES AND ACCELERATION BOARD COMPANIES

By

SANG PUTRA FAJAR

Law number 8 of 1995 emphasizes that the capital market has a strategic role in national development. This is in accordance with the press release of the Financial Services Authority (OJK) through SP86/DHMS/OJK/XII/2021 noting that the improved capital market performance has a significant impact on Indonesia's economic recovery after the COVID-19 pandemic. The development of the capital market cannot be separated from the role of investors in the capital market to get a return on the investment made. Dividends are one of the profits earned by investors when the company earns profits and the size of the firm size also affects the stock returns received by investors.

This study takes the object of research on companies listed on development board companies and acceleration board companies that are still relatively new in the Indonesia Stock Exchange (IDX) regulations since 2019. This study used purposive sampling with a sample of 138 development board companies while 25 accelerated board companies. This research data analysis technique uses multiple regression analysis on the basis of signal theory.

The results showed that the moderating role of firm size could not affect dividend changes on stock returns. This is related to the size of the company, which has no impact on the amount of stock returns that will be received by investors. Investors also do not consider whether the reported dividend is larger or smaller than the dividend previously distributed. This is what makes the moderating role in influencing dividend changes have no effect on stock returns in development and acceleration board companies.

Key words: dividen changes, stock return, firm size, development board companies, acceleration board companies

**PERAN *FIRM SIZE* DALAM MEMODERASI PENGARUH PERUBAHAN
DIVIDEN TERHADAP *RETURN SAHAM*: STUDI PADA PERUSAHAAN
PAPAN PENGEMBANGAN DAN PERUSAHAAN PAPAN AKSELERASI**

Oleh

SANG PUTRA FAJAR

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA MANAJEMEN**

Pada

**Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2023**

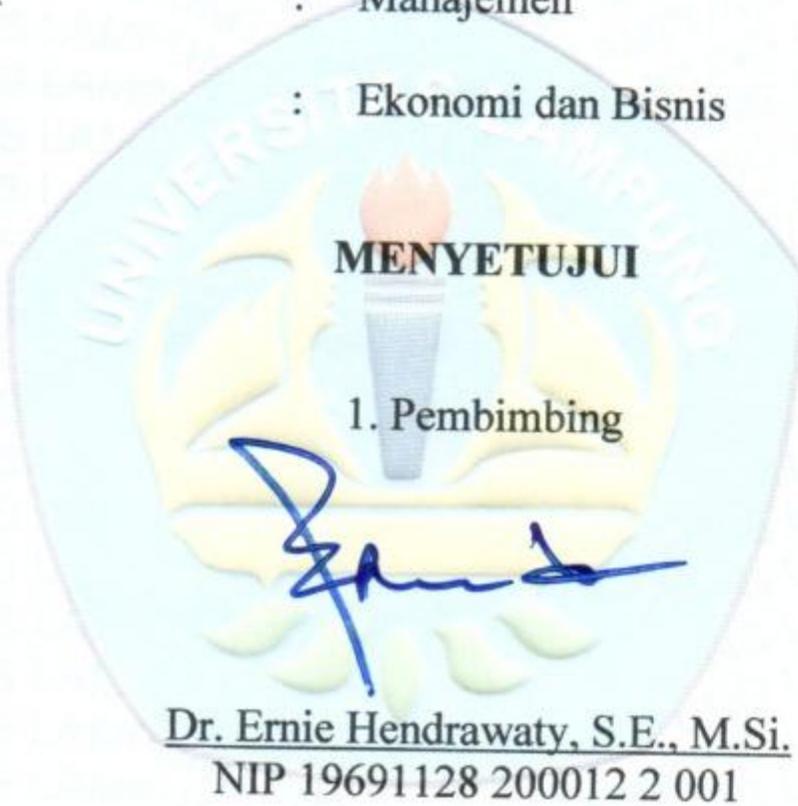
Judul Skripsi : **PERAN FIRM SIZE DALAM MEMODERASI
PENGARUH PERUBAHAN DIVIDEN
TERHADAP RETURN SAHAM: STUDI PADA
PERUSAHAAN PAPAN PENGEMBANGAN
DAN PERUSAHAAN PAPAN AKSELERASI**

Nama Mahasiswa : **Sang Putra Fajar**

Nomor Pokok Mahasiswa : 1911011034

Program Studi : Manajemen

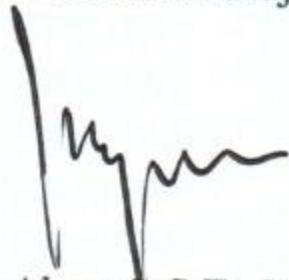
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis



Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.
NIP 19691128 200012 2 001

MENGETAHUI

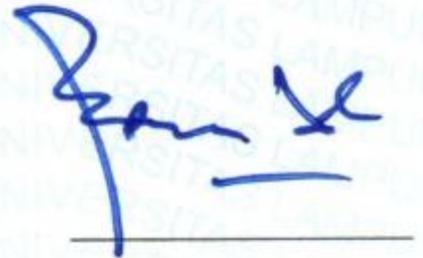
2. Ketua Jurusan Manajemen


Aripin Ahmad, S.E., M.Si.
NIP 19600105 198603 1 005

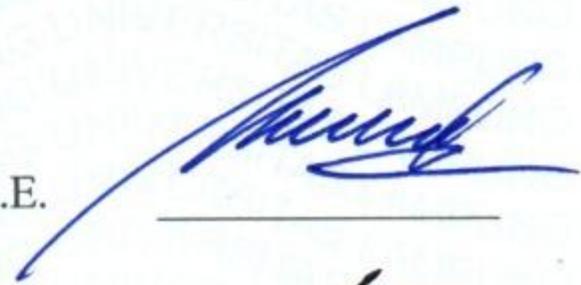
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

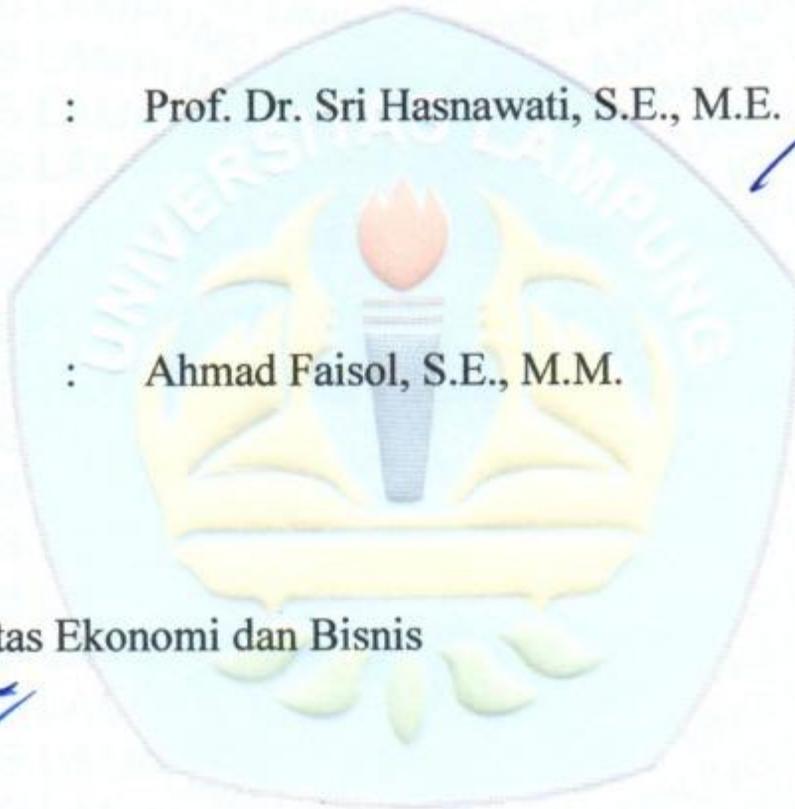
Ketua : Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.



Penguji Utama : Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.



Sekretaris : Ahmad Faisol, S.E., M.M.



Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP 19660621 199003 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi: 12 Oktober 2023

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Sang Putra Fajar

NPM : 1911011034

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : Manajemen

Judul Skripsi : Peran Firm Size dalam Memoderasi Pengaruh Perubahan Dividen terhadap Return Saham: Studi pada Perusahaan Papan Pengembangan dan Perusahaan Papan Akselerasi

Dengan ini menyatakan bahwa penelitian ini adalah hasil karya saya sendiri, dan dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian dari orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat pemikiran dari peneliti lain tanpa pengakuan peneliti aslinya. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka sanggup menerima hukuman atau sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 05 Oktober 2023

Yang Membuat Pernyataan,



Sang Putra Fajar

NPM 1911011034

RIWAYAT HIDUP



Sang Putra Fajar merupakan nama dari penulis skripsi ini. Penulis lahir di Pelindung Jaya, Lampung Timur pada tanggal 08 November 2000. Penulis merupakan anak kedua dari tiga bersaudara pasangan Alm. Bapak Heri Purwandoko dan Ibu Dwi Nia Agustin. Saat ini beliau beserta keluarga tinggal di Bangka Belitung. Harapan beliau ingin menjadi Dosen di Universitas Bangka Belitung.

Penulis menempuh pendidikan sekolah dasar di SDN 15 Koba, selanjutnya penulis menyelesaikan pendidikan menengah pertama di SMPN 1 Koba. Kemudian penulis melanjutkan pendidikan menengah atas di SMAN 1 Koba. Penulis terdaftar sebagai mahasiswa S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung pada tahun 2019 melalui jalur SBMPTN (Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri). Selama menjadi mahasiswa penulis terdaftar dan aktif di HMJ (Himpunan Mahasiswa Manajemen) dan KOPMA (Koperasi Mahasiswa) FEB Unila. Penulis juga pernah mengikuti pertukaran mahasiswa selama 1 semester di Institut Teknologi Bandung pada semester 5 Tahun 2022, pertukaran mahasiswa international di Russia pada semester 6 Tahun 2022, dan penulis juga magang di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

MOTTO

“Tidak gagal dalam kegagalan yang mengagalkan”

Gopal-Boboiboy

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahilabbilamin

Puji syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat terselesaikannya skripsi ini. Shalawat serta salam selalu disanjung agungkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Karya ini ku persembahkan
kepada: **Kedua orang tuaku yang
sangat kucintai Ayahanda Alm.
Heri Purwandoko dan Ibunda
Dwi Nia Agustin**

Terima kasih atas segala cinta dan kasih sayang yang tidak terbatas. Selalu mendoakanku, menasihati, mendukungku dan selalu menjadi motivasi terbaikku selama ini dalam menggapai impianku. Semoga Allah memberikan perlindungan baik di dunia dan akhirat, Aamiin.

Kakak dan adikku tersayang Putra Agung

Pratama dan Radhitya Aryasatya

Terima kasih telah membantu mancapai impianku serta memberikan doa, dukungan, dan motivasi. Semoga Allah membalas dengan yang lebih baik.

Seluruh keluarga, sahabat, dan teman-temanku

Terima kasih telah memberikan doa dan dukungannya.

Almamaterku tercinta, Universitas Lampung

SANWACANA

Bismillahirrohmaanirrahiim,

Alhamdulillahirabbilalamin, puji syukur penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT atas limpahan berkat, rahmat, dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Peran Firm Size dalam Memoderasi Pengaruh Perubahan Dividen terhadap Return Saham: Studi pada Perusahaan Papan Pengembangan dan Perusahaan Papan Akselerasi”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Manajemen pada jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Dalam penyusunan skripsi ini, penulis mendapat bimbingan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak yang mempermudah proses penyusunan skripsi ini. Dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan rasa hormat dan terima kasih kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Ir. Lusmeilia Afriani, D.E.A. I.P.M. selaku Rektor Universitas Lampung.
2. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., C.A., C.M.A. selaku Wakil Dekan Bidang Keuangan Fakultas Ekonomi dan Bisnis.
4. Bapak Aripin Ahmad, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
5. Bapak Dr. Ribhan, S.E., M.Si. selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
6. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah membimbing dengan penuh kesabaran, memeberikan perhatian, motivasi, dan memberikan semangat kepada penulis agar dapat menyelesaikan skripsi in

7. Ibu Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E. selaku dosen pembahas 1 serta penguji utama yang telah memberikan kritik, saran, dan masukan yang membangun dalam penulisan skripsi ini.
8. Bapak Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc. selaku dosen pembahas 2 yang telah memberikan kritik, saran, dan masukan yang membangun dalam penulisan skripsi ini.
9. Ibu Nurul Husna, S.E., M.S.M. selaku dosen pembahas 3 yang telah memberikan kritik, saran, dan masukan yang membangun dalam penulisan skripsi ini.
10. Bapak Ahmad Faisol, S.E., M.M. selaku dosen pembahas 4 serta sekretaris penguji yang telah memberikan kritik, saran, dan masukan yang membangun dalam penulisan skripsi ini.
11. Ibu Dr. Nova Mardiana S.E., M.M. selaku pembimbing akademik yang telah memberikan saran dan nasihat kepada penulis selama menjadi mahasiswa.
12. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu, wawasan, dan pengetahuan berharga bagi penulis selama proses perkuliahan berlangsung.
13. Para staf dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak membantu baik proses perkuliahan maupun penyusunan skripsi ini.
14. Kedua orangtuaku tercinta, Alm. Ayah Heri Purwandoko dan Ibu Dwi Nia Agustin. Terima kasih atas kasih sayang, doa, dukungan, perhatian, dan segala yang telah kalian berikan kepada penulis. Semoga kelak penulis bisa membahagiakan, membanggakan, dan menjadi anak yang berbakti.
15. Kakakku Putra Agung Pratama. Terima kasih telah bersedia memberikan kasih sayang, selalu mendukungku, memotivasiku, selalu mendengarkan keluh kesahku dan mendoakanku. Semoga kelak penulis dapat membalas kebaikanmu.
16. Adikku Radhitya Aryasatya. Terima kasih telah bersedia memberikan kasih sayang, selalu mendukungku, memotivasiku, dan mendoakanku. Semoga kelak penulis dapat membalas kebaikanmu.
17. Keluarga besar dari Bapak dan Ibu. Terima kasih atas doa, dukungan dan

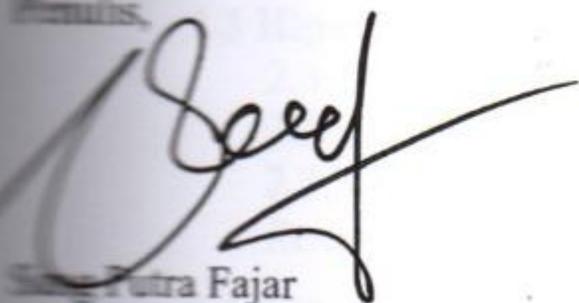
nasehat yang memperlancar semasa perkuliahanku.

1. Sahabatku sejak masa SMP, Kristian Laoli dan Ari Amanda. Terima kasih atas doa, dukungan, motivasi, serta banyak hal positif yang diberikan.
2. Teman kamar Rusun yang kusayangi, Bang Hadi. Terima kasih telah masak tiap hari sehingga bisa makan sayur setiap hari serta dukungan, dan motivasinya.
3. Ayah angkatku yang aku banggakan dan aku sayangi, Bapak Hubert Sijabat. Terima kasih atas doa, dukungan dan banyak hal yang telah diberikan selama menempuh kehidupan tanpa seorang ayah.
4. Keluarga KKN di Jelitik. Terimakasih untuk kerjasama dan kenangannya selama 40 hari.
5. Seluruh teman-teman Manajemen 2019 yang telah kebersamai, saling mendukung selama proses perkuliahan, dan sukses untuk kalian semua.
6. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih atas bantuannya sehingga penulis dapat menyelesaikannya studinya. Atas bantuan dan dukungannya, penulis mengucapkan terima kasih, semoga mendapat balasan dan berkah dari Allah SWT.

Semoga Allah SWT selalu memberikan nikmat kesehatan dan Rezeki yang berkecukupan, serta balasan yang lebih besar untuk bapak, ibu, dan teman-teman semua atas kebaikan dan bantuannya selama ini. Hanya ucapan terima kasih dan doa yang dapat penulis berikan, dan penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesederhanaan akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi yang sederhana ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua. Aamiin.

Bandar Lampung, 15 Oktober 2023

Penulis,



Sang Putra Fajar
NPM 1911011034

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR GAMBAR	vii
DAFTAR LAMPIRAN	viii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1 Teori Dividen.....	11
2.1.2 Teori <i>Dividend: Signaling Model</i>	12
2.1.3 Perusahaan Papan Pengembangan dan Perusahaan Papan Akselerasi	15
2.2 Penelitian Terdahulu	18
2.2.1 Penelitian Terkait Perubahan Dividen terhadap <i>Return Saham</i>	18
2.2.2 Penelitian Terkait <i>Firm Size</i> Terhadap <i>Return Saham</i>	20
2.3 Hipotesis Penelitian	22
2.3.1 Pengaruh Perubahan Dividen terhadap <i>Return Saham</i>	22
2.3.2 Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Return Saham</i>	22
2.3.3 Peran Moderasi <i>Firm Size</i> dalam Mempengaruhi Perubahan Dividen terhadap <i>Return Saham</i>	23
2.4 Kerangka Penelitian	23
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	25
3.1 Jenis dan Sumber Data	25
3.2 Metode Pengumpulan Data	25

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian	25
3.4 Identifikasi Variabel & Definisi Operasional Variabel Penelitian	26
3.4.1 <i>Return Saham</i>	26
3.4.2 Perubahan Dividen	27
3.4.3 <i>Firm Size</i>	27
3.4.4 Pertumbuhan Perusahaan dan Likuiditas.....	28
3.5 Metode Analisis Data.....	28
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	29
3.5.2 Model Regresi Data Panel	29
3.5.3 Uji Asumsi Klasik.....	30
3.5.4 Analisis Regresi Linear Berganda	32
3.5.5 Uji Hipotesis	33
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	35
4.1 Hasil Penelitian.....	35
4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif	35
4.1.2 Hasil Uji Model Regresi Data Panel	39
4.1.3 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	41
4.1.4 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	45
4.1.5 Hasil Uji Hipotesis	47
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian	49
4.2.1 Pengaruh Perubahan Dividen terhadap <i>Return Saham</i>	49
4.2.2 Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Return Saham</i>	51
4.2.3 Peran Moderasi <i>Firm Size</i> dalam Mempengaruhi Perubahan Dividen terhadap <i>Return Saham</i>	51
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	53
5.1 Simpulan.....	53
5.2 Saran dan Rekomendasi	54
DAFTAR PUSTAKA	55
LAMPIRAN.....	58

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Papan Pencatatan Saham.....	16
2. Penelitian terkait perubahan dividen terhadap <i>return</i> saham.....	18
3. Penelitian terkait <i>firm size</i> terhadap <i>return</i> saham... ..	20
4. Populasi & Sampel Penelitian.....	26
5. Pengukuran Variabel Kontrol.....	28
6. Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	35
7. Hasil Uji Chow.....	40
8. Hasil Uji Hausman.....	40
9. Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier Test</i>	41
10. Hasil Uji Multikolinearitas.....	43
11. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	44
12. Hasil Uji Autokorelasi.....	45
13. Hasil Persamaan Regresi.....	45
14. Ringkasan Hipotesis.....	49

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Jumlah Investor Pasar Modal	3
2. Jumlah Perusahaan yang Membagikan Dividen pada Perusahaan Papan Pengembangan dan Perusahaan Papan Akselerasi	4
3. Rata-rata Total Aset Perusahaan Papan Pengembangan dan Akselerasi Periode 2019-2022.....	7
4. Kerangka Penelitian pada Perusahaan Papan Pengembangan & Perusahaan Papan Akselerasi... ..	24
5. Hasil Uji Normalitas	42

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Daftar Sampel Perusahaan yang listing di Papan Pengembangan
2. Daftar Sampel Perusahaan yang listing di Papan Akselerasi
3. Daftar Perubahan Dividen Perusahaan yang Listing di Papan Pengembangan
Periode 2019 – 2022
4. Daftar Perubahan Dividen Perusahaan yang Listing di Papan Akselerasi
Periode 2019 – 2022
5. Daftar *Return* Saham Perusahaan yang Listing di Papan Pengembangan
Periode 2019 – 2022
6. Daftar *Return* Saham Perusahaan yang Listing di Papan Akselerasi
Periode 2019 – 2022
7. Daftar Ukuran Perusahaan yang Listing di Papan Pengembangan
Periode 2019 – 2022
8. Daftar Ukuran Perusahaan yang Listing di Papan Akselerasi Periode 2019 – 2022
9. Daftar Pertumbuhan Perusahaan yang Listing di Papan Pengembangan
Periode 2019 – 2022
10. Daftar Pertumbuhan Perusahaan yang Listing di Papan Akselerasi
Periode 2019 – 2022
11. Daftar Likuiditas Perusahaan yang Listing di Papan Pengembangan
Periode 2019 – 2022
12. Daftar Likuiditas Perusahaan yang Listing di Papan Akselerasi
Periode 2019 – 2022
13. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Perusahaan yang listing di Papan
Pengembangan
14. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Perusahaan yang listing di Papan Akselerasi
15. Hasil Uji Chow Perusahaan yang listing di Papan Pengembangan
16. Hasil Uji Chow Perusahaan yang listing di Papan Akselerasi
17. Hasil Uji Hausman Perusahaan yang listing di Papan Pengembangan
18. Hasil Uji Hausman Perusahaan yang listing di Papan Akselerasi

19. Hasil Uji Lagrange Multiplier Test Perusahaan yang listing di Papan Pengembangan
20. Hasil Uji Lagrange Multiplier Test Perusahaan yang listing di Papan Akselerasi
21. Hasil Uji Normalitas Perusahaan yang listing di Papan Pengembangan
22. Hasil Uji Normalitas Perusahaan yang listing di Papan Akselerasi
23. Hasil Uji Multikolinearitas Perusahaan yang listing di Papan Pengembangan
24. Hasil Uji Multikolinearitas Perusahaan yang listing di Papan Akselerasi
25. Hasil Uji Heteroskedastisitas Perusahaan yang listing di Papan Pengembangan
26. Hasil Uji Heteroskedastisitas Perusahaan yang listing di Papan Akselerasi
27. Hasil Uji Autokorelasi Perusahaan yang listing di Papan Pengembangan
28. Hasil Uji Autokorelasi Perusahaan yang listing di Papan Akselerasi
29. Hasil Persamaan Regresi Perusahaan yang listing di Papan Pengembangan
30. Hasil Persamaan Regresi Perusahaan yang listing di Papan Akselerasi

BAB I

PENDAHULUAN

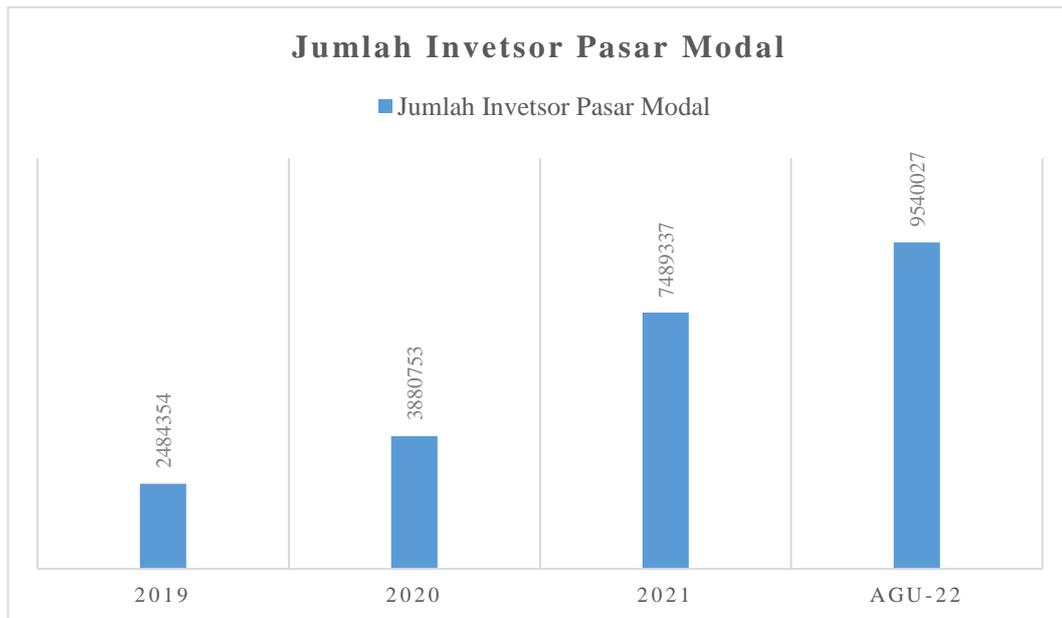
1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan pasar dari berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya (Indonesia *Stock Exchange*, 2022). Pasar modal menjadi sarana bagi investor dan masyarakat untuk menyalurkan dana dan berinvestasi. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 menegaskan bahwa pasar modal mempunyai peran yang strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Dari sudut pandang ekonomi pasar modal mempunyai fungsi sebagai sarana mobilitas dana jangka panjang bagi pemerintah. Hal ini dikarenakan, melalui pasar modal pemerintah bisa mengalokasikan dana kepada masyarakat melalui sektor-sektor yang potensial dan menguntungkan.

Sesuai dengan siaran pers Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui SP 86/DHMS/OJK/XII/2021 tanggal 30 Desember 2021. OJK mencatat bahwa stabilitas sektor jasa keuangan hingga akhir tahun 2021 masih tetap terjaga. Hal ini diiringi dengan fungsi intermediasi oleh perbankan dan penghimpunan dana yang dilakukan perusahaan di pasar modal yang semakin membaik dengan terkendalinya pandemi *Corona Virus Disease 2019* (COVID-19). Penghimpunan dana yang dilakukan perusahaan di pasar modal hingga 24 Desember 2021 tercatat sebesar Rp358,4 triliun. Jumlah tersebut merupakan nilai tertinggi sepanjang sejarah pencatatan dengan emiten baru tercatat sebanyak 55 emiten. Penghimpunan dana ini mayoritas digunakan sebagai modal kerja yang akan digunakan perusahaan untuk menjalankan perusahaannya.

Membaiknya kinerja pasar modal yang membaik berdampak signifikan terhadap pemulihan ekonomi Indonesia pasca pandemi COVID-19. Pemulihan ini terlihat pada indikator perekonomian domestik yang menunjukkan perbaikan secara berkelanjutan. Indikator-indikator sektor riil seperti *Purchasing managers Index* (PMI) manufaktur, indeks keyakinan konsumen, penjualan kendaraan, dan lowongan pekerjaan mengalami peningkatan hingga saat ini. Sementara itu, sektor eksternal juga terus mengalami kondisi yang membaik ditunjukkan oleh surplus neraca perdagangan dan meningkatnya cadangan devisa. Hal ini diperkirakan dapat menjadi *buffer* untuk meredam dari dampak normalisasi kebijakan moneter bank sentral utama khususnya *The Fed*. Sejalan dengan itu, indeks pasar saham di Indonesia juga mengalami penguatan. Hingga 24 Desember 2021, IHSG tercatat menguat sebesar 0,4 persen *mtd* ke level 6.563 dengan non residen mencatatkan *inflow* sebesar Rp0,94 triliun. Sementara di pasar SBN, non residen mencatatkan *outflow* sebesar Rp24,99 triliun sehingga mendorong rata-rata *yield* SBN naik 8 *bps mtd* pada seluruh tenor.

OJK juga secara konsisten melakukan asesmen terhadap perekonomian dan sektor jasa keuangan bersama dengan Pemerintah dan otoritas terkait lainnya serta para *stakeholder* dalam rangka menjaga stabilitas sistem keuangan dan mendorong momentum akselerasi pemulihan ekonomi nasional. Pada Tahun 2021 OJK mengumumkan bahwa pasar modal Indonesia menunjukkan kinerja yang stabil dan membaik. Hal tersebut tercermin dari stabilitas pasar, aktivitas perdagangan, jumlah penghimpunan dana, dan jumlah investor ritel yang mencapai rekor tertinggi.



Gambar 1. Jumlah Investor Pasar Modal

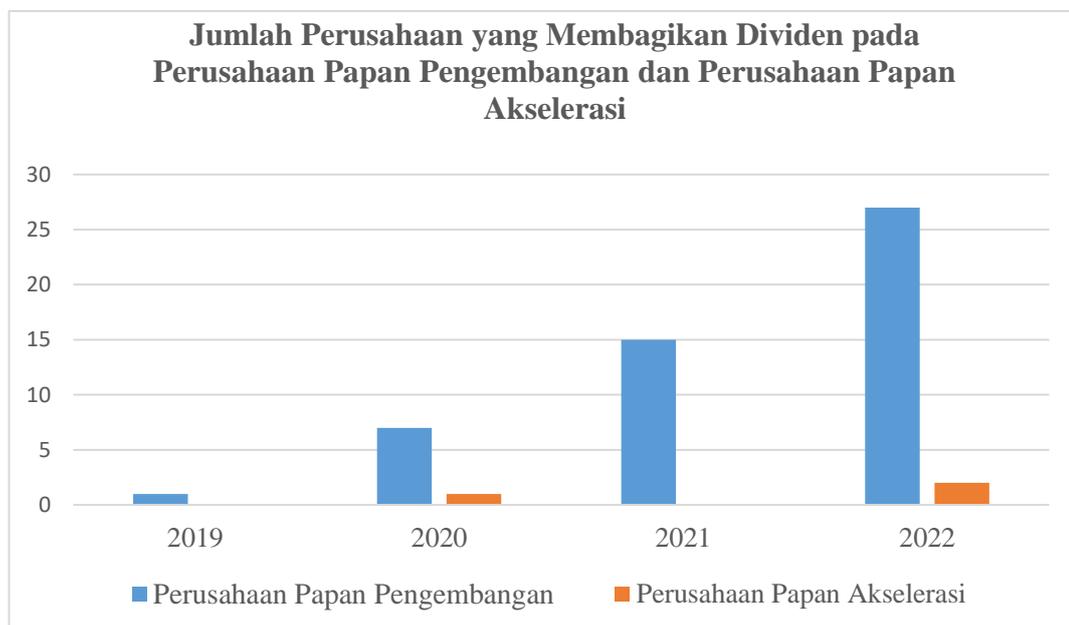
Sumber: KSEI (2022)

Berdasarkan Gambar 1., terlihat dalam beberapa tahun terakhir terdapat peningkatan jumlah investor dalam memperjualbelikan saham yang tercatat di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Fenomena ini didukung dengan maraknya edukasi tentang saham kepada masyarakat yang dilakukan oleh para ahli investasi seperti adanya seminar dan kuliah singkat oleh Indo Premier Sekuritas dan lain-lain. Hal ini dilakukan dengan membagikan cara-cara menganalisis untuk mulai berinvestasi dan maraknya iklan pemasaran di tayangan televisi yang merekomendasikan kita untuk menanamkan modalnya ke suatu perusahaan untuk profit yang besar di kemudian hari.

Perkembangan pasar modal tidak lepas dari peran investor yang melakukan transaksi di pasar modal. Investor akan melakukan penilaian terlebih dahulu sebelum membeli saham suatu perusahaan, oleh karena itu perusahaan berusaha menarik minat investor dalam membeli saham perusahaan. Tujuan utama investor adalah agar dana yang mereka investasikan dalam pasar modal mendapatkan *return* dari hasil investasinya tersebut (Alexander & Destriana, 2013). Perusahaan perlu menawarkan tingkat *return* yang cenderung lebih tinggi dalam rangka meningkatkan minat investor. Menurut Sudiyatno & Irsad (2011) menyatakan bahwa banyak faktor yang mempengaruhi *return* saham, diantaranya adalah

informasi yang bersifat fundamental maupun teknikal. Penggunaan model menjadi sangat penting untuk menilai harga saham dan membantu investor dalam merencanakan dan memutuskan investasi mereka secara efektif.

Dividen adalah suatu jenis keuntungan yang diberikan kepada pelaku usaha dan diperoleh dari keuntungan yang diterima oleh pelaku usaha (Dewi *et. al*, 2017). Sebelum dividen dibagikan kepada pemegang saham, perusahaan akan menetapkan kebijakan dividen terlebih dahulu. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil suatu perusahaan terkait laba yang diperolehnya, apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba guna pembiayaan investasi pada masa yang akan datang (Agus & Harjito, 2014). Setiap perusahaan akan mengumumkan kebijakan dividen kepada publik. Pengumuman pembagian dividen ini yang kemudian akan direspon oleh pasar modal, karena perubahan dividen merupakan salah satu indikator atas prospek dan nilai suatu perusahaan.



Gambar 2. Jumlah Perusahaan yang Membagikan Dividen pada Perusahaan Papan Pengembangan dan Perusahaan Papan Akselerasi
Sumber: Data diolah (2023).

Berdasarkan Gambar 2., jumlah pembagian dividen tiap tahunnya pada perusahaan papan pengembangan mengalami peningkatan, sedangkan pada perusahaan papan

akselerasi mengalami fluktuasi dalam membagikan dividen. Jumlah perusahaan tahun 2022 yang membagikan sebanyak 27 perusahaan pada perusahaan papan pengembangan dan pada perusahaan akselerasi sebesar 2 perusahaan. Perusahaan yang tidak membagikan dividen lebih memilih melakukan laba ditahan untuk digunakan sebagai sumber biaya dalam membiayai operasional perusahaan dalam mencapai laba yang lebih maksimal. Laba ditahan tersebut digunakan dalam perkembangan perusahaan dimasa yang akan datang untuk memperoleh *return* saham yang diberikan perusahaan.

Fenomena perubahan dividen yang terjadi meliputi kenaikan dividen, penurunan dividen dan penghentian dividen. Studi yang dilakukan oleh Michaely & Roberts (2012) yang mengungkapkan bahwa perubahan dividen dapat mempengaruhi *return* saham melalui efek sinyal. Penelitian tersebut menemukan bahwa perusahaan yang meningkatkan dividen cenderung mengalami peningkatan harga saham dan *return* yang lebih tinggi begitu juga sebaliknya. Penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan dividen dapat memberikan sinyal kepada investor tentang kinerja dan prospek perusahaan, sehingga mempengaruhi harga saham dan *return* saham.

Adanya peningkatan dividen suatu perusahaan memberikan sinyal positif sehingga pasar akan bereaksi positif dan sebaliknya terhadap penurunan dividen (Munawar & Basyarewan, 2015). Sinyal positif inilah yang membuat pemegang saham akan memiliki opsi untuk menerima dividen dalam bentuk kas atau membeli lebih banyak saham perusahaan melalui reinvestasi dividen, hal ini dilakukan untuk memperkuat kepemilikan saham dan meningkatkan potensi pertumbuhan investasi jangka panjang. Sinyal negatif akan membuat pemegang saham melakukan penyesuaian terhadap portofolio, berarti menjual sebagian atau seluruh saham perusahaan tersebut untuk mengurangi risiko dan potensi kerugian lebih lanjut. Adanya perubahan dividen akan berpengaruh terhadap *return* saham apabila perusahaan membagikan dividen yang mengalami kenaikan atau penurunan. Dengan demikian perubahan dividen menjadi faktor yang mempengaruhi *return* saham.

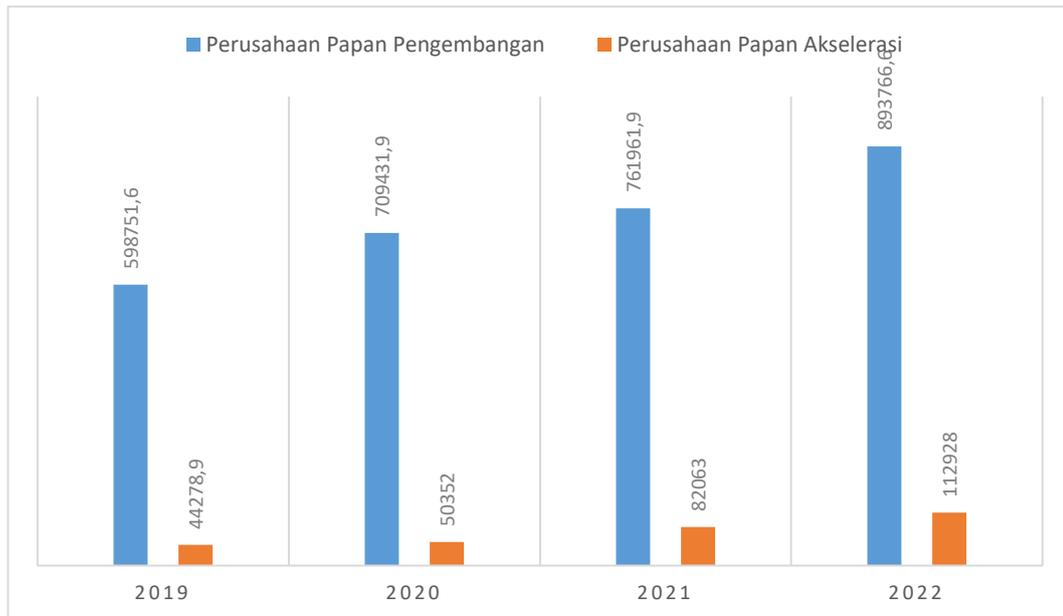
Penelitian terkait perubahan dividen terhadap *return* saham telah dilakukan di berbagai negara diantaranya oleh Ukilah (2021) di India, Asem (2020) di Canada, Alexander (2019) di Sri Lanka, Zhang (2017) di US, Eyup *et. al* (2015) di Turkey, dan Cesari & Winifred (2015) di United Kingdom, Werema (2018) di UK, dan Liu & An-Sing (2015) di US. Penelitian yang dilakukan di Indonesia oleh Robiansyah *et. al* (2022), Astuti (2019), dan Widsatrya & Bambang (2016).

Penelitian terkait perubahan dividen terhadap *return* saham dilakukan pada objek penelitian yang berbeda-beda diantaranya, Ukilah (2021) dengan objek penelitian perusahaan makanan yang terdaftar di BSE, Robiansyah *et. al* (2022) dengan objek penelitian perusahaan agribisnis dan non agribisnis yang terdaftar di BEI, Asem (2020) dengan objek penelitian yang terdaftar di NYSE, AMEX, dan NASDAQ, Astuti (2019) dengan objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, Alexander (2019) dengan objek penelitian yang terdaftar di US Market, Werema (2018) dengan objek penelitian perusahaan non-keuangan yang terdaftar di LSE, Zhang (2017) dengan objek penelitian yang terdaftar di CRSP dan *Option Metrics Database*, Widsatrya & Bambang (2016) dengan objek penelitian perusahaan yang terdaftar di BEI, Eyup *et. al* (2015) dengan objek penelitian yang terdaftar di ISE, dan Cesari & Winifred (2015) dengan objek penelitian NYSE dan AMEX, dan Liu & An-Sing (2015) dengan objek penelitian yang terdaftar di U.S Market.

Hasil penelitian terkait perubahan dividen yang berpengaruh terhadap *return* saham dilakukan oleh Ukilah (2021), Asem (2020), Alexander (2019), Astuti (2019), Zhang (2017), Widsatrya & Bambang (2016), Eyup *et. al* (2015), dan Cesari & Winifred (2015), sedangkan perubahan dividen yang tidak berpengaruh terhadap *return* saham dilakukan oleh Robiansyah *et. al* (2022), Werema (2018), dan Liu & An-Sing (2015).

Firm size merupakan suatu skala yang dimana dapat diklasifikasikan besar atau kecilnya sebuah perusahaan menurut beberapa cara, antara lain dengan melihat total aktiva, *log size*, penjualan dan nilai pasar saham (Mahulae, 2020). *Firm size* dapat diproksikan dengan logaritma natural dari total aktiva. Semakin besar perusahaan juga akan berdampak pada kebijakan dividen, dimana perusahaan besar akan

memperoleh kesejahteraan bagi para investor sebaik mungkin dengan kebijakan dividen yang dimilikinya (Novianto dan Haryono, 2017). *Firm size* ini digunakan mengetahui lebih detail terkait papan pengembangan dan akselerasi yang akan diteliti berdasarkan peraturan terbaru BEI tentang perdagangan efek.



Gambar 3. Rata-rata Total Aset Perusahaan Papan Pengembangan dan Akselerasi Periode 2019-2022

Sumber: Data diolah (2023).

Berdasarkan Gambar 3., total aset pada perusahaan papan pengembangan dan perusahaan papan akselerasi menunjukkan peningkatan tiap tahunnya. Peningkatan tersebut terjadi karena perusahaan mengalami peningkatan modal yang diinvestasikan oleh pemiliknya atau dari sumber pendanaan eksternal seperti penerbitan saham baru atau pinjaman. Peningkatan modal ini akan menghasilkan peningkatan total aset perusahaan.

Firm size dalam suatu perusahaan juga menentukan besarnya *return* saham yang diberikan oleh perusahaan (Shrestha & Pitambar, 2022). Semakin besar *size* perusahaan maka pengembalian saham yang diberikan akan semakin besar, begitu juga sebaliknya. *Firm size* inilah yang perlu dipertimbangkan guna mendapatkan pengembalian saham yang besar oleh para pemegang saham.

Penelitian terkait ukuran perusahaan terhadap *return* saham dilakukan pada objek penelitian yang berbeda-beda diantaranya Aprilia *et. al* (2023) dengan objek penelitian perusahaan *food* dan *beverage* yang terdaftar di BEI, Erawati *et. al* (2023) dengan objek penelitian perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI, Kevin *et. al* (2023) dengan objek penelitian perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI, Elfiswandi *et. al* (2023) dengan objek penelitian perusahaan manufaktur, Fyna *et al* (2023) dengan objek penelitian perusahaan yang terdaftar ke dalam JII-70, Shrestha & Pitambar (2022) dengan objek penelitian yang terdaftar di NEPSE dan SEBON, Kartika *et. al* (2022) dengan objek penelitian perbankan yang terdaftar di indeks LQ45, dan Febrianti & Amerti (2022) dengan objek penelitian perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.

Pengukuran ukuran perusahaan yang diteliti di dalam penelitian ukuran perusahaan terhadap *return* saham menggunakan total aset yang dilakukan oleh Kevin *et. al* (2023), Aprilia *et. al* (2023), Erawati *et. al* (2023), Shrestha & Pitambar (2022), Kartika *et. al* (2022), Elfiswandi *et. al* (2023), Fyna *et al* (2023), dan Febrianti & Amerti (2022).

Hasil penelitian terkait ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap *return* saham dikemukakan oleh Kevin *et. al* (2023), Elfiswandi *et. al* (2023), Fyna *et al* (2023), dan Shrestha & Pitambar (2022), sedangkan terkait ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh terhadap *return* saham dikemukakan oleh Aprilia *et. al* (2023), Erawati *et. al* (2023), Kartika *et. al* (2022), dan Febrianti & Amerti (2022).

Firm size juga digunakan sebagai variabel moderasi yang mempengaruhi hubungan perubahan dividen terhadap *return* saham. Menurut Surjandari & Lela (2020) dan Effendy & Dwi (2022) mengatakan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh perubahan dividen terhadap *return* saham. *Firm size* sebagai moderasi digunakan untuk memperkuat pengaruh dividen terhadap *return* saham atau sebaliknya.

Besarnya peran pasar modal terhadap pemulihan perekonomian Indonesia pasca pandemi COVID-19 dan masih terdapatnya kontradiksi atas hasil penelitian sebelumnya melatarbelakangi penulis untuk melakukan penelitian mengenai

analisis pengaruh perubahan dividen terhadap *return* saham. Penelitian ini menarik diteliti lebih lanjut karena belum banyak penelitian mengenai pengaruh perubahan dividen yang dilakukan di Indonesia. Hasil yang dilakukan peneliti terdahulu juga berbeda dan saling bertentangan, sehingga penelitian ini mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa perubahan dividen berpengaruh terhadap *return* saham. Objek penelitian yang dilakukan penelitian terdahulu ini juga belum ada yang menggunakan sampel papan perusahaan pengembangan dan akselerasi. Penelitian ini akan menguji **Peran Firm Size dalam Memoderasi Pengaruh Perubahan Dividen terhadap Return Saham: Studi pada Perusahaan Papan Pengembangan dan Perusahaan Papan Akselerasi.**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan masalah yang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini meliputi:

1. Apakah perubahan dividen berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan papan pengembangan dan papan akselerasi yang di *listing* di BEI?
2. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan papan pengembangan dan papan akselerasi yang di *listing* di BEI?
3. Apakah *firm size* moderasi pengaruh perubahan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan papan pengembangan dan papan akselerasi yang di *listing* di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, tujuan yang akan dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh perubahan dividen terhadap *return* saham perusahaan papan pengembangan dan papan akselerasi yang di *listing* di BEI.
2. Untuk mengetahui pengaruh *firm size* terhadap *return* saham pada perusahaan papan pengembangan dan papan akselerasi yang di *listing* di BEI.
3. Untuk mengetahui pengaruh *firm size* moderasi perubahan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan papan pengembangan dan papan akselerasi yang di *listing* di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi bagi ilmu pengetahuan terkait pasar modal dan kedepannya dapat dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan untuk menanamkan modalnya di perusahaan papan pengembangan atau papan akselerasi dengan melihat dividen perusahaan yang diberikan.

2. Manfaat Praktis

- Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran singkat mengenai pengaruh perubahan dividen terhadap *return* saham sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk meningkatkan perusahaannya terkait pentingnya dividen dibagikan kepada para pemegang saham dalam meningkatkan *return* saham perusahaan.

- Bagi Investor

Penelitian diharapkan membantu para investor dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya dengan melihat dividen perusahaannya, sehingga investor akan memperoleh *return* sesuai yang diharapkannya. Dan membantu menentukan pilihan investasi yang tepat pada perusahaan yang *listing* di papan pengembangan atau papan akselerasi ketika investor mengedepankan pembayaran dividen yang tinggi.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Dividen

Dividen adalah pendapatan laba bersih yang telah dibayar pada pemegang saham setelah pajak dikurangi oleh laba ditahan (*retained earnings*). Menurut Kresna & Ardini (2020), pembayaran dividen ini merupakan cerminan dari keadaan tingkat pembagian penentuan dividen perusahaan, ketika perusahaan mempunyai laba tinggi maka memberikan tingginya penentuan pembayaran dividend yang dimungkinkan untuk dilaksanakan, apabila perusahaan mengalami penurunan dalam pembagian dividen akan memberikan sinyal yang tidak baik bagi investor, sehingga laba akan di tahan dan diputar kembali sebagai modal perusahaan.

Menurut Tangkilisan & Hessel (2003), dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham. Sedangkan menurut Stice & Skousen (2004), dividen adalah pembagian kepada para pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dividen ini akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan yang diperoleh dari laba perusahaan. Jika perusahaan tersebut memutuskan untuk membagikan keuntungannya kepada para pemegang saham. Nantinya dividen akan ditentukan berdasarkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pemimpin perusahaan.

Menurut Fahmi (2015), salah satu keuntungan memiliki saham adalah memperoleh dividen. Menurut *Black's Law Dictionary*, dividen diartikan sebagai: "*The distribution of current of accumulated earning to the shareholders of corporation*

pro rate based on the number of shares owned". Pembayaran: dividen dapat dilakukan dalam bentuk uang tunai (cash), namun ada juga pembayaran dividen yang dilakukan dalam bentuk pemberian saham, bahkan barang.

Dividen merupakan pendistribusian laba bersih kepada para pemegang saham yang sesuai dengan proporsi saham yang dimiliki oleh para pemegang saham (Brigham & Houston, 2019). Dividen harus diambilkan dari laba bersih tahun berjalan atau saldo laba ditahan dalam suatu perusahaan yang telah dikurangi pajak penghasilan. Pembagian dividen tidak dilakukan oleh semua perusahaan, hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan yang bisa membagikan dividen. Namun ada juga perusahaan yang memperoleh keuntungan ketika tidak membagikan dividen. Dalam pengambilan keputusan pembagian dividen, perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaannya dengan memutar kembali modal yang telah didapat sehingga dividen tidak dibagikan (Putri *et al.*, 2020). Dina & Musnadi (2020) juga menjelaskan bahwa dividen adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan kesepakatan yang telah diatur dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), termasuk besar pembagian dan waktu pembagian dividen.

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan pendapatan laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan pada periode tertentu untuk dibagikan kepada para pemegang saham, oleh karena itu dividen akan dibagikan jika perusahaan menghasilkan laba, bila tidak perusahaan sedang ingin melakukan pertumbuhan sehingga membutuhkan modal dan memutar kembali modal yang telah didapat guna mendapatkan keuntungan yang besar kedepannya (Anur & Efendi, 2020).

2.1.2 Teori *Dividend: Signaling Model*

Teori sinyal dikemukakan oleh Arkelof (1970), menjelaskan bahwa suatu sinyal yang diinformasikan oleh pemegang saham melalui pengumuman dividen, seandainya terjadi maka akan terdapat peningkatan dividen dan akan menghasilkan penghasilan yang baik di masa yang akan datang dan hal tersebut telah diramalkan oleh pihak manajerial perusahaan. Kemudian teori sinyal (*signaling theory*) dikembangkan oleh Spence (1973), teori ini menjelaskan

bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal bahwa perusahaan telah beroperasi dengan baik begitu juga sebaliknya bila laporan keuangan tidak baik menandakan bahwa perusahaan tidak beroperasi dengan baik.

Seorang manajer dalam suatu perusahaan diwajibkan menginformasikan bahwa kondisi perusahaan saat ini kepada para investor sebagai bentuk tanggung jawab dalam pengelolaan perusahaan yang baik kedepannya. Teori sinyal ini akan memberikan gambaran mengapa perusahaan mempunyai dorongan dalam memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Hal tersebut bertujuan agar terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Perusahaan tentu saja mengetahui lebih banyak mengenai informasi perusahaan dan prospek yang akan datang.

Teori ini menyatakan bahwa seorang manajer menggunakan pembayaran dividen sebagai suatu sinyal untuk mengkomunikasikan informasi pribadi tentang perusahaan itu sendiri kepada para investor eksternal dan pemegang saham tentang prospek keuntungan dan kinerja manajemen kedepannya (Read, 2020). Menurut Aryani & Fitria (2020), teori ini menjelaskan tentang alasan mengapa perusahaan memberikan informasi tentang laporan keuangan dan non keuangan suatu perusahaan kepada pihak eksternal yaitu para pemegang saham, yang berguna untuk mengurangi perolehan informasi yang tidak akurat mengenai perusahaan dengan *stakeholder* yang pada umumnya sebagai pengguna informasi. Teori ini juga mengatakan bahwa dividen pada suatu perusahaan jika memberikan sinyal berupa berita baik kepada para pemegang saham, sehingga memiliki pandangan yang baik bagi perusahaan.

Dari paparan diatas, dapat disimpulkan teori *dividend: signaling model* ini merupakan sinyal atau tanda yang diinformasikan oleh perusahaan terkait kapan dividen akan dibagikan oleh perusahaan. Dari adanya informasi ini maka para pemegang saham akan mulai menanamkan modalnya untuk mendapatkan keuntungan bila membeli saham perusahaan tersebut. Dengan meningkatnya minat para pemegang saham yang hanya ingin mendapatkan dividen akan menambah modal perusahaan untuk diputar kembali guna keuntungan yang lebih tinggi kedepannya.

Perusahaan atau manajemen perusahaan tentu saja memiliki lebih banyak informasi terkait operasional perusahaan dan prospek masa depan perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal sepertihalnya, pemegang saham, kreditor, dan pengguna informasi lainnya yang membutuhkannya. Oleh karena itu, untuk menyelesaikan persoalan atau permasalahan tersebut dapat mengurangi asimetri informasi yang terjadi maka hal yang dapat dilakukan adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak eksternal yang dilakukan melalui dividen yang didalamnya berisi informasi profit yang akan diberikan perusahaan kepada para pemegang saham yang dapat dipercaya kebenarannya dan akan memberikan kepastian mengenai prospek keberlanjutan perusahaan di masa yang akan datang.

Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan di masa yang akan datang akan cenderung atau dapat dipastikan tidak akan membagikan dividen atau bisa dikatakan menahan laba perusahaannya. Dengan kata lain, hal ini merupakan suatu sinyal efisiensi pasar yang menandakan bahwa perusahaan atau manajemen perusahaan memandang prospek perusahaan tersebut tidak mengalami keuntungan sehingga melakukan laba ditahan untuk dilakukan permodalan ke depannya dan apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru dengan frekuensi yang lebih sering dari biasanya maka harga saham perusahaan tersebut akan menurun, hal ini terjadi diakibatkan karena dengan menerbitkan saham baru maka memberikan sinyal negatif yang kemudian kedepannya akan menekan harga saham (Prezpiorka & Berger, 2017).

Kenaikan harga saham atau tingginya harga saham suatu perusahaan merupakan indikasi bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Oleh karena itu, *firm value* dapat dikatakan memberikan keuntungan bagi para pemegang saham seiring dengan meningkatnya harga saham setiap waktu (Nguyen, 2018). Teori sinyal ini berhubungan erat dengan nilai perusahaan, apabila perusahaan tidak berhasil atau tidak dapat menyampaikan sinyal dengan baik mengenai nilai perusahaan maka nilai perusahaan akan mengalami ketidaksesuaian terhadap kedudukannya, dengan begitu artian nilai perusahaan dapat berada diatas atau dibawah nilai sebenarnya, tergantung dari dibagi atau tidaknya dividen suatu perusahaan.

2.1.3 Perusahaan Papan Pengembangan dan Perusahaan Papan Akselerasi

Perusahaan yang IPO (*Indonesia Public Offering*) dan melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI) akan tercatat di beberapa papan perdagangan. Sejak 2019, ada tiga klasifikasi papan perdagangan di BEI, yaitu Papan Utama, Papan Pengembangan, dan Papan Akselerasi. Bursa Efek Indonesia (BEI) mengeluarkan peraturan baru tentang perdagangan efek bersifat ekuitas pada papan akselerasi yang sebelumnya hanya terdapat papan utama dan papan pengembangan. Papan Utama ditujukan untuk perusahaan yang mempunyai ukuran besar dalam hal permodalan dan mempunyai *track record*. Papan Pengembangan dimaksudkan untuk perusahaan-perusahaan yang belum dapat memenuhi persyaratan tercatat di Papan Utama, termasuk perusahaan yang prospektif namun belum menghasilkan keuntungan, dan perusahaan yang sedang dalam penyehatan dan sudah memiliki prospek yang baik, sedangkan

Firm size merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam sebuah penentuan nilai perusahaan terkait *firm size* perusahaan yang ada di papan pengembangan dan perusahaan papa akselerasi. Menurut Novianto dan Haryono (2017), *firm size* dapat diproksikan dengan logaritma natural dari total aktiva. Semakin besar perusahaan juga akan berdampak pada kebijakan dividen, dimana perusahaan besar akan memperoleh kesejahteraan bagi para investor sebaik mungkin dengan kebijakan dividen yang dimilikinya. Menurut Mahulae (2020), *firm size* merupakan suatu skala yang dimana dapat diklasifikasikan besar atau kecilnya sebuah perusahaan menurut beberapa cara, antara lain dengan melihat total aktiva, *log size*, penjualan dan nilai pasar saham. *Firm size* ini digunakan mengetahui lebih detail terkait papan mana saja yang sama untuk di teliti.

Papan perdagangan saham untuk emitmen skala besar dan memiliki latar belakang perusahaan yang baik dan panjang yaitu papan utama. Aset berwujud bersih adalah total aset setelah dikurangi aset tak berwujud, aset pajak tangguhan, total liabilitas dan kepentingan non pengendali. Sedangkan dalam indeks pengembangan ini dikhususkan bagi perusahaan yang belum bisa masuk ke perusahaan yang belum bisa masuk ke papan utama. Emitmen ini memiliki laporan keuangan yang baik dan memiliki prospek perkembangan di masa depan. Bursa Efek Indonesia (BEI)

telah memberlakukan 2 peraturan baru sehubungan dengan perusahaan papan akselerasi, sebagai berikut:

1. Peraturan Nomor I-V tentang ketentuan khusus pencatatan saham dan efek bersifat ekuitas selain saham di papan akselerasi yang diterbitkan oleh perusahaan tercatat, dan
2. Peraturan Nomor II-V tentang perdagangan efek bersifat ekuitas di papan akselerasi adalah papan pencatatan yang disediakan untuk mencatatkan efek bersifat ekuitas dari emitmen dengan aset skala kecil atau emitmen dengan aset skala menengah sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53/POJK.04/2017 tentang pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum dan penambahan modal dengan memberikan hak memesan efek terlebih dahulu oleh emitmen dengan aset skala menengah dan belum dapat memenuhi persyaratan di papan pengembangan.

Perusahaan dapat mencatatkan sahamnya di Papan Utama, Papan Pengembangan atau Papan Akselerasi Bursa Efek Indonesia (BEI). Persyaratan untuk dapat mencatatkan saham di Bursa Efek Indonesia di Papan Utama, Papan Pengembangan atau Papan Akselerasi adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Papan Pencatatan Saham

Kriteria		Papan Pencatatan Saham		
		Utama	Pengembangan	Akselerasi
Badan Hukum		Perseroan Terbatas (PT)		
Akuntansi dan Keuangan	Masa Operasional	≥ 36 Bulan	≥ 12 Bulan	Sejak Didirikan
	Laba Usaha	1 Tahun Terakhir	Boleh Rugi: Syarat: proyeksi tahun ke-2 sampai dengan tahun ke-6 laba usaha dan laba bersih	Boleh Rugi: Syarat: proyeksi maksimal tahun ke-6 laba usaha
	LX Audited	Min. 3 Tahun	Min. 12 Bulan	Min. 1 Tahun terakhir atau sejak berdirinya
	Ukuran Keuangan	Aktiva Berwujud Bersih* ≥ Rp100 miliar	Aktiva Berwujud Bersih* > Rp5 miliar atau	Tidak Ada (Mengikuti POJK Nomor

			Laba usaha \geq Rp1 miliar dan Nilai Kapitalisasi Saham \geq Rp100 miliar atau		53/PJOK.04/2017)	
			Pendapatan Usaha \geq Rp40 miliar dan Nilai Kapitalisasi Saham \geq Rp200 miliar			
Struktur Penawaran	Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik	Min. 300 Juta saham dan:		Min. 150 Juta saham dan:		Minimal 20%
		Nilai Ekuitas	Total Saham	Nilai Ekuitas	Total Saham	
		<Rp500 miliar	20%	<Rp500 miliar	20%	
		Rp500 miliar – Rp2 triliun	15%	Rp500 miliar – Rp2 triliun	15%	
		> Rp2 triliun	10%	> Rp2 triliun	10%	
	Pemegang Saham	\geq 1000 Pihak		\geq 500 Pihak		\geq 300 Pihak
	Harga Saham Perdana	\geq Rp100		\geq Rp100		\geq Rp50
Bentuk Penjaminan	Full Commitment		Full Commitment		Best Effort	

Sumber: www.idx.co.id

Pengukuran perusahaan nantinya akan dilakukan untuk mengetahui seberapa pengaruhnya perusahaan – perusahaan yang berada di papan pengembangan dan akselerasi sedangkan papan utama tidak digunakan sebagai sampel karena perusahaan dalam papan tersebut sering digunakan sebagai sampel dalam penelitian. Dilakukannya ukuran perusahaan ini untuk mendapatkan hasil yang terbaik dalam mendapatkan *return* saham perusahaan bagi para pemegang saham. Penentuan ukuran perusahaan pada penelitian ini dengan menggunakan total aset perusahaan sebagai dasar, hal ini karena total aset dianggap lebih stabil dan lebih mencerminkan *firm size*.

2.2 Penelitian Terdahulu

2.2.1 Penelitian terkait perubahan dividen terhadap *return* saham

Tabel 2. Penelitian terkait perubahan dividen terhadap *return* saham

No.	Peneliti	Objek Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
1.	Ukilah (2022)	Perusahaan makanan yang terdaftar di BSE selama 2016-2021 di India.	<i>Stock returns, Dividend Changes</i>	• Pengumuman perubahan dividen berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
2.	Robiansyah <i>et. al</i> (2022)	Perusahaan Kelompok Agribisnis/Non Agribisnis di BEI periode 2016-2020.	Perubahan dividen, profitabilitas dan <i>return</i> saham.	• Perubahan <i>dividend change</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
3.	Asem (2020)	NYSE, AMEX, dan NASDAQ, dengan kode 6000-6999 dan 4900-4949 di Canada.	<i>Dividend changes, anticipating corporate events, abnormal market activity, and event studies.</i>	• Perubahan dividen berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
4.	Alexander (2019)	US Market	Perubahan dividen, <i>return</i> saham	• Perubahan dividen berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
5.	Astuti (2019)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011- 2015.	Manajemen laba, perubahan dividen, penghindaran pajak, <i>return</i> saham, dan	• Perubahan dividen tidak memengaruhi pengembalian saham.

			kepemilikan institusional.	
6.	Werema (2018)	<i>In UK nonfinancial company and listed on the London Stock Exchange period 1993 – 2000.</i>	Perubahan dividen dan <i>return</i> saham.	• <i>Dividend changes</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
7.	Zhang (2017)	<i>CRSP and Option Metrics databases between 1996 and 2015 in US.</i>	<i>Dividend change, return saham, dan Firm size.</i>	• Perubahan dividen berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
8.	Widsatrya & Bambang (2016)	Perusahaan pada periode 2010 – 2014 di BEI.	Perubahan dividen dan <i>return</i> saham.	• Perubahan dividen menunjukkan hubungan yang berpengaruh dengan <i>return</i> saham.
9.	Eyup <i>et. al</i> (2015)	118 perusahaan selama periode tahun 2003 – 2015 di Turkey.	Perubahan dividen, <i>return</i> saham	• Perubahan dividen berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
10.	Cesari & Winifred (2015)	<i>NYSE and AMEX firms between 1962 and 2010 in UK.</i>	<i>Dividend changes, stock price informativeness, dan stock returns.</i>	• Perubahan dividen berpengaruh pada <i>return</i> saham.
11.	Liu & An-Sing (2015)	U.S market di Amerika	Perubahan dividen, ROE,	• Perubahan dividen tidak memiliki

periode 1981-2009. ROA, dan *return* saham. kemampuan yang signifikan untuk mempengaruhi *return* saham.

2.2.2 Penelitian terkait *firm size* terhadap *return* saham

Tabel 3. Penelitian terkait *firm size* terhadap *return* saham

No.	Peneliti	Objek Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
1.	Kevin <i>et. al</i> (2023)	Perusahaan farmasi yang diperdagangkan di BEI antara tahun 2018 dan 2021.	<i>Current Ratio</i> , ukuran perusahaan, <i>return on assets</i> , dan <i>return</i> saham	• Ukuran perusahaan menunjukkan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
2.	Erawati <i>et. al</i> (2023)	Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2018-2019.	Rentabilitas, ukuran perusahaan, <i>return</i> saham dan kebijakan dividen.	• Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
3.	Aprilia <i>et. al</i> (2023)	Perusahaan <i>food and beverage</i> yang terdaftar di BEI Periode 2015-2021.	Profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan, dan <i>return</i> saham.	• Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
4.	Shrestha & Pitambar (2022)	Nepal Stock Exchange (NEPSE), published annual reports of sample firms, the Security	<i>Firm size</i> dan <i>return</i> saham.	• Pengaruh yang signifikan dari ukuran perusahaan terhadap pengembalian saham.

		Board of Nepal (SEBON) mid-July 2018.		
5.	Surjandari & Lela (2020)	Kategori saham <i>blue-chip</i> yang terdaftar di BEI periode 2015 – 2019.	Kebijakan dividen, <i>economic value added</i> (EVA), Market β , <i>firm size</i> , dan <i>return</i> saham.	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan dividen mempengaruhi <i>return</i> Saham dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi.
6.	Effendy & Dwi (2022)	Studi Pada Perusahaan LQ45 di BEI periode 2015 – 2019.	<i>Market Value Added</i> (MVA), rasio likuiditas dan solvabilitas, kebijakan dividen, <i>return</i> saham dan ukuran perusahaan.	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. • Ukuran perusahaan dapat memoderasi kebijakan dividen terhadap pengembalian saham.
7.	Kartika <i>et. al</i> (2022)	Bank yang terdaftar di indeks LQ45 periode 2015-2020.	<i>Price earning ratio</i> , <i>return on equity</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>firm size</i> , <i>dividend changes</i> , dan <i>return</i> saham.	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Firm size</i> dan <i>dividend changes</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
8.	Febrianti & Amerti (2022)	Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2019- 2021.	Laba akuntansi, ukuran perusahaan, likuiditas, dan <i>return</i> saham.	<ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan dan tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
9	Elfiswandi <i>et. al</i> (2023)	Manufacturing companies listed on IDX	<i>Firm size</i> , exchange rate, earnings per share and capital	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh

			structure as control variables on stock returns	signifikan terhadap return saham.
10	Fyna <i>et al</i> (2023)	Companies listed on JII-70 during period 2020-2021.	Company size on Stock return with	• Pengaruh yang signifikan dari ukuran perusahaan terhadap pengembalian saham.

2.3 Hipotesis Penelitian

2.3.1 Pengaruh perubahan dividen terhadap *return* saham

Pengumuman perubahan dividen dapat digunakan sebagai sinyal oleh investor dalam melakukan investasinya. Informasi kenaikan dan penurunan dividen dapat dipandang sebagai isyarat positif atau negatif oleh investor. Pasar akan bereaksi positif ketika perusahaan melakukan kebijakan dividen meningkat dan pasar akan bereaksi negatif ketika perusahaan melakukan kebijakan dividen menurun (Werema, 2018). Hasil penelitian menurut Asem (2020), Alexander (2019), Cesari & Winifred (2015), dan Zhang (2017) menyatakan bahwa pengumuman perubahan dividen akan direaksi oleh investor saat hari menjelang pengumuman dividen. Hal ini menandakan bahwa dalam kondisi pasar yang efisien, dimana informasi dapat diperoleh dengan merata, maka pengumuman perubahan dividen terhadap *return* saham akan direaksikan oleh para investor. Hal tersebut dipertegas oleh Ukilah (2021), Widsatrya & Bambang, 2016), dan Eyup *et. al* (2015) mengatakan perubahan dividen juga berdampak pada perusahaan yang diteliti dan memberikan juga dampak terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka rumusan hipotesisnya adalah:

H1: Perubahan dividen berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang *listing* di papan pengembangan dan akselerasi.

2.3.2 Pengaruh *firm size* terhadap *return* saham

Shrestha & Pitambar (2022), Fyna *et al* (2023) dan Kevin *et. al* (2023) mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham, hal tersebut signifikan karena tergantung dari ukuran perusahaan yang diteliti. Hal

ini didasarkan pada pengaruh ukuran perusahaan yang kuat terhadap *return* saham yang diedarkan perusahaan melalui perhitungan total asset (Elfiswandi *et. al*, 2023). Kedua jenis perusahaan yang tergolong ke dalam papan pengembangan dan akselerasi akan valid dilakukan penelitian dan dapat dilakukan pengujian terkait pengaruh mana yang mampu memoderasi perubahan dividen terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka rumusan hipotesisnya adalah:

H2: *Firm size* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang *listing* di papan pengembangan dan akselerasi.

2.3.3 Peran moderasi *firm size* dalam mempengaruhi perubahan dividen terhadap *return* saham

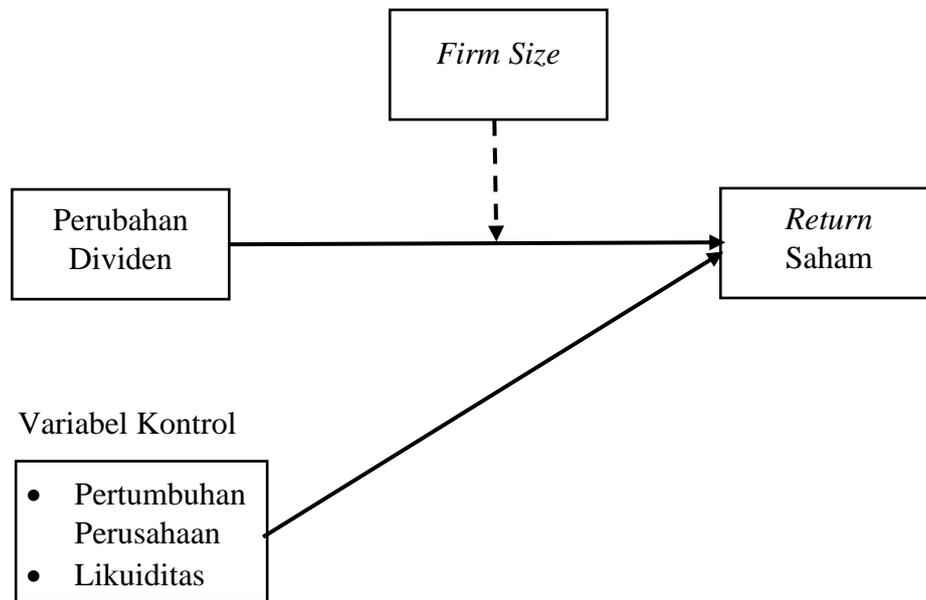
Firm size sebagai moderasi membantu perubahan dividen untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *return* saham, apakah semakin kuat atau melemahkan dan bisa saja menghasilkan hasil yang berbeda. Surjandari & Lela (2020) mengatakan ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara kebijakan dividen perusahaan selama 2015-2019 dan *return* saham. Hal tersebut dipertegas dengan Effendy & Dwi (2022) yang juga mengatakan ukuran perusahaan dapat memoderasi perubahan dividen terhadap pengembalian saham. Dengan begitu *firm size* mampu memoderasi hubungan antaran variabel independen dan dependen. Berdasarkan uraian diatas maka rumusan hipotesisnya adalah:

H3: *Firm size* memoderasi pengaruh perubahan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan yang *listing* di papan pengembangan dan akselerasi.

2.4 Kerangka Penelitian

Secara umum pengaruh perubahan dividen suatu perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan yang dipublikasikan yang memuat laba perusahaan dan kemudian laba perusahaan tersebut akan dibagikan nantinya atau tidak tergantung dari keputusan pemimpin perusahaan kedepannya. Dividen tersebut akan diperoleh nilai perbandingan antara harga saham tahun sebelumnya setelah dividen. Selanjutnya dalam penelitian ini akan menguji bagaimana pengaruh perubahan dividen terhadap

return saham: antara perusahaan papan pengembangan dan perusahaan papan akselerasi. Kerangka hubungan perubahan dividen terhadap *return* saham dengan *firm size* sebagai variabel moderasi sebagai berikut:



Gambar 4. Kerangka Penelitian pada Perusahaan Papan Pengembangan & Perusahaan Papan Akselerasi

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Pada penelitian ini data yang digunakan bersifat kuantitatif dan merupakan data skunder, berupa data laporan keuangan tahunan perusahaan pada papan pengembangan dan perusahaan papan akselerasi yang *listing* di Bursa efek Indonesia. Sumber data berasal dari data yang dipublikasikan *website* resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta penunjang lainnya yang berkaitan, antara lain finance.yahoo.com, ksei.co.id, idnfinancials.com, investing.com, dan *website* lainnya.

3.2 Metode Pengumpulan Data

Metode pengambilan data yang digunakan yaitu dengan metode dokumentasi dikarenakan berupa data sekunder. Metode dokumentasi diperoleh dari studi kepustakaan dan dikutip dari berbagai literatur; buku, internet, jurnal, artikel, dan lain sebagainya yang berhubungan dengan informasi yang dibutuhkan dalam penelitian. Dokumentasi merupakan metode pengumpulan data dengan mempelajari catatan-catatan atau dokumen. Dalam hal ini, catatan atau dokumen yang dimaksudkan adalah dividen tahunan dan harga saham penutup.

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang *listing* di papan pengembangan dan *listing* di papan akselerasi Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 890. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yang merupakan pemilihan sampel penelitian yang

dipilih secara tidak acak, informasinya diperoleh menggunakan pertimbangan tertentu dengan disesuaikan berdasarkan tujuan penelitian. Pemilihan sampel dalam penelitian ini didasarkan pada kriteria perusahaan yang terdaftar pada periode 2019-2022.

Tabel 4. Populasi & Sampel Penelitian

No	Keterangan	Perusahaan Papan Pengembangan	Perusahaan Papan Akselerasi
1	Populasi: Perusahaan yang <i>listing</i> di BEI	890	
2	Sampel: Perusahaan yang tidak terdaftar pada Perusahaan Papan Pengembangan dan Akselerasi periode 2019-2022	(752)	(865)
Jumlah Sampel		138	25

3.4 Identifikasi Variabel & Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel adalah segala sesuatu yang dapat membedakan atau mengubah suatu nilai, nilai tersebut dapat berbeda pada waktu yang berbeda untuk objek atau orang yang sama dan dapat juga memiliki nilai yang berbeda untuk objek atau orang yang berbeda pada waktu yang sama (Sekaran & Bougie, 2018). Terdapat tiga variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu variabel dependen yaitu *return* saham, variabel independent yaitu perubahan dividen dan *firm size*, variabel moderasi yaitu *firm size* dan variabel kontrol yaitu pertumbuhan perusahaan dan likuiditas.

3.4.1 *Return* Saham

Return Saham merupakan dalam pengambilan keputusan investasi, perlu dipertimbangkan antara risiko dan tingkat pengembalian, sehingga pertimbangan risiko harus menjadi faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi dan investor harus memastikan bahwa keputusan investasi yang diambilnya memberikan *Return* Saham yang sepadan dengan risiko yang ditanggungnya (Sukmawati, 2017).

Pengukuran penelitian yang dilakukan menggunakan harga saham yang diukur adalah harga saham penutupan tahunan (*closing price*) yang

berlaku dalam suatu perusahaan dikurangkan harga saham penutupan tahun sebelumnya dibagi harga saham penutupan tahun sebelumnya (Widsatrya & Bambang, 2016), besarnya harga saham dihitung dalam satuan rupiah per lembar saham selama periode 2019 – 2022 di setiap akhir tahunnya.

$$\text{Return Saham } (y) = \frac{\text{Harga Saham}_{p_t} - \text{Harga Saham}_{p_{t-1}}}{\text{Harga Saham}_{p_{t-1}}}$$

3.4.2 Perubahan Dividen

Perubahan dividen adalah perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen perusahaan yang dapat mencakup peningkatan, penurunan, atau perubahan dalam periode pembayaran dividen (Keown et al., 2008)

Untuk mengukur dividen menggunakan *Dividend per share* (DPS), besarnya dalam satuan rupiah per lembar saham. Untuk mengukur perubahan dividen menggunakan variabel *dummy*. Variabel *dummy* merupakan variabel buatan dengan dua kategori atau kategori yang berbeda yang menetapkan angka “0” dan “1” (Parjiono, 2018).

Perubahan Dividen (DVC)

- DVC = 1, jika ada perubahan dividen yang terjadi (misalnya, dividen meningkat atau menurun), dan
- DVC= 0, jika tidak ada perubahan dividen (misalnya, dividen tetap atau tidak membagikan dividen).

3.4.3 *Firm Size*

Firm size merupakan suatu skala yang dimana dapat diklasifikasikan besar atau kecilnya sebuah perusahaan menurut beberapa cara, antara lain dengan melihat total aktiva, *log size*, penjualan dan nilai pasar saham (Mahulae, 2020).

Dalam penelitian yang dilakukan ini menggunakan *firm size* sebagai variabel moderasi untuk mengetahui penelitian ini apakah semakin memperkuat atau memperlemah pengaruh variabelnya. Tidak hanya sebagai variabel moderasi, *firm size* juga digunakan sebagai independent variabel. Pada penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan melihat

total aset yang dimiliki perusahaan. Perhitungan *firm size* dilakukan pengambilan data berikut ini selama periode 2019-2022.

$$Firm\ Size = \ln\ Total\ Asset$$

3.4.4 Pertumbuhan Perusahaan dan Likuiditas

Growth adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan sangat diperlukan baik oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan (Feng dan Zhonghua, 2021). Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimilikinya pada saat jatuh tempo. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar (jangka pendek) dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Aprilia *et. al.*, 2023). Pengukuran untuk variabel kontrol dalam penelitian ini disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 5. Pengukuran Variabel Kontrol

Variabel Kontrol	Pengukuran
Tingkat Pertumbuhan Perusahaan	$Growth = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}} \times 100\%$ <p>Keterangan: TA_t = Total aset periode ini TA_{t-1} = Total aset periode sebelumnya</p>
Tingkat Likuiditas	$L = \frac{AL_t}{HL_t}$ <p>Keterangan: AL_t = Aktiva Lancar HL_t = Hutang Lancar</p>

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis dalam penelitian ini, dari data yang telah dikumpulkan, kemudian akan dilakukan pengujian menggunakan analisis statistik deskriptif, model regresi data panel, pengujian asumsi klasik, dan pengujian hipotesis. Metode analisis data

bertujuan memberikan gambaran mengenai hubungan yang jelas antar variabel independen terhadap variabel dependen dan variable moderasi membantu dalam menentukan apakah hasil penelitian ini positif menjadi positif, positif menjadi negatif dan sebaliknya baik melemahkan atau menguatkan.

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Ghozali (2018) menyatakan bahwa statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari perhitungan statistik. Statistik deskriptif ini biasanya digunakan untuk memberikan gambaran profil data sampel yang akan diteliti sebelum memanfaatkan teknik analisis statistik yang berfungsi untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini.

3.5.2 Model Regresi Data Panel

Menurut Basuki & Prawoto (2016), model data panel terdiri dari *Common Effect Model* atau Pooled Least Square (PLS), *Model Fixed Effect* (FEM), dan *Model Random Effect* (REM). Langkah pertama untuk menganalisis data panel yaitu menentukan model estimasi yang paling baik di antara *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Peneliti perlu melakukan Uji Chow, Uji Hausman dan Uji Lagrange Multiplier Test berikut:

3.5.2.1 Uji Chow

Pengujian pertama adalah pertama adalah Uji Chow merupakan uji F-Statistic yang digunakan untuk menentukan model yang lebih baik antara *model Common Effect* dan *model Fixed Effect*. Dasar pengambilan menggunakan kriteria yaitu:

- Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya model yang dipilih yaitu *model Common Effect*.
- Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya model yang dipilih yaitu *model Fixed Effect*.

3.5.3.2 Uji Hausman

Uji Hausman memilih model terbaik antara *model Common Effect* atau efek tetap. Jika uji chow dilakukan dan *model Fixed Effect*. Namun, jika hasil uji chow yang dilakukan terpilih model terbaik yaitu *Fixed Effect*

sehingga uji hausman tidak diperlukan (Basuki & Prawoto, 2016). Dasar pengambilan menggunakan kriteria yaitu:

- Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya model yang dipilih yaitu *model Random Effect*.
- Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya model yang dipilih yaitu *model Fixed Effect*.

3.5.3.3 Uji Lagrange Multiplier Test

Uji LM-Test untuk mengetahui apakah *model Random Effect* (REM) lebih baik daripada metode *Common Effect* (PLS) digunakan.

- Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya model yang dipilih yaitu *model common effect*.
- Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya model yang dipilih yaitu *model Random Effect*.

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi ini bertujuan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan, maka data harus memenuhi empat asumsi dasar, yang digunakan untuk mengetahui apakah hasil analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk menganalisis dalam penelitian ini terbebas dari penyimpangan asumsi atau tidak (Ghozali, 2018). Apabila 4 asumsi tersebut sudah dipenuhi maka data dinyatakan penelitian layak uji.

1. Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi kedua variabel yang ada yaitu variabel bebas dan terikat mempunyai distribusi data yang normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *kolmogorov smirnov*. Pengambilan kesimpulan menggunakan kriteria sebagai berikut:
 - a. Jika *asympt, sig, (2-tailed) > α (0,05)* maka data berdistribusi normal.

- b. Jika *asympt, sig, (2-tailed)* $< \alpha$ (0,05) maka data tidak berdistribusi normal.
2. Uji multikolinieritas merupakan salah satu pengujian yang bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi berganda terdapat hubungan korelasi yang kuat antar variabel independen atau tidak. Model regresi yang baik adalah model yang di dalamnya tidak terdapat korelasi antar variabel bebas. Hal ini disebabkan jika terjadi masalah multikolinieritas maka pada dasarnya salah satu dari variabel bebas telah mewakili data dalam penelitian. Dasar pengambilan keputusan uji multikolinieritas dilakukan sebagai berikut:
 - a. Jika nilai korelasi $> 0,8$, diasumsikan variabel-variabel tersebut memiliki masalah multikolinieritas.
 - b. Sebaliknya, jika nilai korelasi $< 0,8$ diasumsikan variabel-variabel tersebut tidak memiliki masalah multikolinieritas.
3. Uji heterokedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan *varians* dari residual antar pengamatan. Uji heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan model *Scatterplots* dan *Glejser*. Dasar pengambilan keputusan untuk menentukan apakah terdapat heterokedastisitas atau tidak dalam penelitian adalah sebagai berikut:
 - a. Jika nilai signifikansi $\geq 0,05$, maka tidak terjadi heterokedastisitas
 - b. Jika nilai signifikansi $\leq 0,05$, maka terjadi heterokedastisitas.
4. Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji Durbin Watson merupakan cara yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi. Dasar pengambilan keputusan model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi, Dasar pengambilan keputusan menurut Santoso (2018), sebagai berikut:
 - a. Angka DW diatas $+2$ berarti ada autokorelasi negatif.
 - b. Angka DW diantara -2 sampai $+2$ berarti tidak ada autokorelasi.
 - c. Angka DW dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.

3.5.4 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda adalah alat analisis yang digunakan untuk menguji hubungan atau pengaruh secara linear antara dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui keterkaitan antara variabel independen dengan variabel dependen. Penelitian ini menggunakan uji regresi berganda melalui pendekatan data panel, model ini diterapkan untuk mengetahui arah hubungan positif atau negatif antara dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Model regresi berganda dalam penelitian ini, sebagai berikut:

- Perusahaan Papan Pengembangan (Model 1)

$$RET_A = \beta_0 + \beta_1 DVC_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 (DVC_{it} SIZE_{it}) + \beta_4 GROWTH_{it} + \beta_5 LIK_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan

RET_A : *Return* saham Perusahaan Papan Pengembangan

β_0 : Konstanta

β_{1-5} : Koefisien regresi

DVC_{it} : Perubahan Dividen

$SIZE_{it}$: *Firm Size*

$GROWTH_{it}$: Pertumbuhan Perusahaan

LIK_{it} : Likuiditas

ϵ_{it} : Error

- Perusahaan Papan Akselerasi (Model 2)

$$RET_B = \beta_0 + \beta_1 DVC_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 (DVC_{it} SIZE_{it}) + \beta_4 GROWTH_{it} + \beta_5 LIK_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan

RET_B : *Return* saham Perusahaan Papan Akselerasi

β_0 : Konstanta

β_{1-5} : Koefisien regresi

DVC_{it} : Perubahan Dividen

$SIZE_{it}$: *Firm Size*

$GROWTH_{it}$: Pertumbuhan Perusahaan

LIK_{it} : Likuiditas

ϵ_{it} : Error

3.5.5 Uji Hipotesis

Uji hipotesis adalah jawaban atau dugaan terhadap rumusan masalah yang ada pada penelitian. Pengujian hipotesis dalam penelitian terdiri dari uji T, uji F dan uji Koefisien Determinasi (R^2).

3.5.4.1 Uji Statistik F

Uji Statistik F digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2017). Dasar pengambilan keputusan pada uji f yaitu:

- a. Jika probabilitas (signifikansi) $> 0,05$ (α) maka hipotesis tidak terbukti. H_a ditolak dan H_0 diterima, artinya variabel independen tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.
- b. Jika probabilitas (signifikansi) $< 0,05$ (α) berarti hipotesis terbukti maka H_a diterima dan H_0 ditolak, artinya variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

3.5.4.2 Uji Statistik T

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2017). Pengujian parsial regresi dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara individual mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat dengan asumsi variabel yang lain itu konstan. Dasar pengambilan keputusan dalam uji t yaitu:

- a. β value (sig) $< \alpha$ 5%, maka H_0 ditolak, artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. β value (sig) $> \alpha$ 5%, maka H_0 diterima, artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.5.4.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien Determinasi (R^2) Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur persentase variasi total variabel bebas yang dapat dijelaskan oleh model regresi. Rentang koefisien determinasi adalah $0 \leq R^2 \leq 1$. Model

dikatakan lebih baik jika mendekati nilai 1 atau 100 % sehingga kesimpulan yang diambil adalah:

- a. Nilai R^2 yang kecil atau mendekati nol, berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variabel-variabel tak bebas sangat terbatas.
- b. Nilai R^2 mendekati satu, berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi untuk memprediksi variasi variabel tak bebas.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh perubahan dividen terhadap *return* saham dengan variabel kontrol yaitu tingkat pertumbuhan dan likuiditas serta variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka kesimpulan dari penelitian ini yaitu:

1. Hipotesis yang menyatakan bahwa pengaruh perubahan dividen terhadap *return* saham tidak terdukung, dikarenakan tidak adanya reaksi pada perusahaan papan pengembangan dan papan akselerasi saat terjadinya perubahan dividen sehingga tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Investor juga tidak mempertimbangkan apakah dividen yang dilaporkan tersebut lebih besar atau lebih kecil dibandingkan dividen yang dibagikan sebelumnya hal tersebut berbanding terbalik dengan teori sinyal dan mengarah pada *dividend irrelevant theory*.
2. Hipotesis yang menyatakan bahwa pengaruh *firm size* terhadap *return* saham tidak terdukung, dikarenakan besar kecilnya ukuran perusahaan papan pengembangan dan papan akselerasi dilihat dari total asetnya tidak akan berdampak terhadap besarnya *return* saham yang akan diterima oleh investor walaupun tiap tahunnya mengalami peningkatan.
3. Hipotesis yang menyatakan bahwa peran moderasi *firm size* dalam mempengaruhi perubahan dividen terhadap *return* saham tidak terdukung. Hal ini terkait besar kecilnya ukuran perusahaan yang tidak berdampak terhadap besarnya *return* saham yang akan diterima oleh investor. Investor juga tidak mempertimbangkan apakah dividen yang dilaporkan tersebut lebih besar atau lebih kecil dibandingkan dividen yang dibagikan sebelumnya. Hal tersebut

yang membuat peran moderasi dalam mempengaruhi perubahan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan papan pengembangan dan akselerasi.

5.2 Saran dan Rekomendasi

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, peneliti ingin memberikan saran bagi pihak-pihak yang berkepentingan dan terkait yaitu:

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan nilai perubahan dividen itu sendiri tanpa menggunakan dummy dalam mempengaruhi *return* saham dan juga memperluas periode pengamatan dan menggunakan objek penelitian yang lebih luas agar temuan dapat digeneralisasikan untuk semua perusahaan yang terdaftar di BEI.

2. Bagi Perusahaan

Perusahaan diharapkan dapat mempertimbangkan faktor yang mempengaruhi return sahamnya, seperti kondisi pasar dan tren industri. Perusahaan bisa fokus pada strategi pertumbuhan jangka panjang. Ini dapat mencakup investasi dalam riset dan pengembangan, ekspansi ke pasar baru, atau mengakuisisi perusahaan lain serta perusahaan dapat memutuskan untuk mempertahankan kebijakan dividen saat ini meskipun tidak memengaruhi imbal hasil saham, perusahaan harus mengomunikasikan keputusan ini dengan jelas kepada para investor. Hal ini dapat membantu mengelola ekspektasi investor dan mencegah reaksi negatif terhadap tidak adanya perubahan dividen.

3. Bagi Investor

Investor diharapkan dapat mempertimbangkan kembali dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang di *listing* di papan pengembangan dan akselerasi. Investor juga harus bisa memasang target dan sasaran dalam berinvestasi agar tidak mengalami kerugian serta menentukan tujuan dari melakukan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, Harjito dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Akerlof, G.A. 1970. *The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism*. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 88–500.
- Alexander, Nico, dan Nicken Destriana. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 15(2), 123-132.
- Alexander, Laan. 2019. The Impact of Dividend Changes on Stock Return in the US Stock Market.
- Anur, A. S., & Efendi, D. 2020. *Pengaruh Arus Kas Operasi, Laba Bersih Dan Likuiditas Terhadap Dividen Kas*. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(2), 1–16.
- Aprilia, Anggi, Dirvi Surya Abbas, Hesty Ervianni Zulaecha, Imam Hidayat. 2023. *pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap return saham*. *OPTIMAL: Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 3(1), 26-59.
- Aryani, I. Z., dan Astri Fitria. 2020. *Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(2), 1 – 22.
- Asem, Ebenezer. 2020. *Are Dividend Changes Exploited in the Equity Market?. Quarterly Review of Economics and Finance*, 85, 1 -31.
- Astuti, Intan Novia. 2019. *Pengaruh Manajemen Laba, Dividen change dan Tax avoidance Terhadap Return Saham dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015*. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen Teknologi*, 3(1), 1-6.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. 2016. *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Basuki, Agus., dan Yuliandi, Imamudin (2015). *Elektronik Data Processing :SPSS 15 Dan Evieews 7*. Yogyakarta. Danisa Media.
- Budi, Hananiel Stephen Mangku, & Devianti, Arthik. 2021. *Firms' Profitability and Stock Returns: Does it Always Affect Positively?. International Journal of Social Science and Business*, 6(1), 103-109.
- Brigham, E. F. dan J.F. Houston. 2019. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Empat Belas. Buku Dua. Salemba Empat. Jakarta.
- Cesari, Amedeo De dan Winifred Huang-Meier. 2015. *Dividend changes and stock price informativeness*. *Journal of Corporate Finance*, 35, 1-17.
- Dewi, Kurniawan, dan Sulindawati. 2017. *Pengaruh Pemahaman Akuntansi koperasi berbasis Sak-ETAP, Pemanfaatan Sistem Informasi Akuntansi, Dan Pengendalian Intern Akuntansi Terhadap Kualitas Laporan keuangan (Studi Kasus Pada Koperasi Simpan Pinjam Di Kecamatan Buleleng)*. *e- Journal S1 AK Unoiversitas Pendidikan ganesha*, 8(2), 578-587.
- Dina, R., & Musnadi, S. 2020. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(4), 662–674.

- Dirk *et al.* 2013. *Cross-Entropy Method: Theory with Applications*. Lambert: Academic Publishing.
- Effendy, R. Juwita, dan Dwi Asih Surjandari. *The Effect of Market Value Added (MVA), Liquidity and Solvency Ratio and Dividend Policy on Stock Return with Firm Size as the moderating variable (Study on LQ45 Companies in Indonesia Stock Exchange)*. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, 4(1), 244-253.
- Elfiswandi, Elfiswandi., Cindy, Angela., M., F., Ramadhan. 2022. The Effect of Company Size, Exchange Rate and Earnings Per Share on Stock Returns. *UPI YPTK journal of business and economics*, 7(1):1-8. doi: 10.35134/jbe.v7i1.50
- Erawati, Teguh, Anita Primastiwi, dan Muhammad Hafizh Ilham. 2023. *Pengaruh Rentabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating: Studi Empiris Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2019*. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(3), 1045 – 1061.
- Eyup Kadioglu, Niyazi Telçeken and Nurcan Ocal. 2015. “*Market Reaction to Dividend Announcement: Evidence from Turkish Stock Market*”. *International Business Research*, 8(9), 83 -94.
- Fahmi, Irham. 2015. *Manajemen Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Fama, E. 1970. *Efficient capital markets: a review of theory and empirical work*. *Journal Finance*, 383–417.
- Febrianti, Silvi, dan Amerti Irvin Widowati. 2022. *Pengaruh Laba Akuntansi, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Energi Di Bursaefek Indonesia Periode 2019-2021*. *Dinamika Sosial Budaya*, 24(2), 739 – 745.
- Feng, Zifeng, dan Zhonghua Wu. 2021. *Local Economy, Asset Location and REIT Firm Growth*. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 65, 75-102.
- Fyna, Maulina., Suryo, Budi, Santoso., Sri, Wahyuni., Dwi, Winarni. (2023). The Effect of Earnings Per Share (EPS) and Company Size on Company Value with Return on Assets as Moderating Variables (Case Study of Companies Registered on JII-70 during the Covid-19 Period in 2020-2021). 2(1):175-190. doi: 10.55927/ministal.v2i1.2376
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10 (Edisi 2)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- <https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/Akhir-Tahun-Sektor-Jasa-Kuangan-Stabil-dengan-Kinerja-Membaik--.aspx> (Diakses, pada tanggal 24 Januari 2023)
- Idx.com (diakses pada tanggal, 23 September 2022)
- Kartika, Ayu, Lies Handrijaningsih, Septi Mariani TR, dan Annisah. 2022. *The Effect of Price Earning Ratio, Return O Equity, Debt to Equity Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio to the Stock Returns on Banks Listed in*

- LQ45 Index 2015-2020*. Ilomata International Journal of Tax & Accounting, 3(4), 435-447.
- Kevin, Richie ChristianTjandra, Cayren, dan Mariska Sisilia. 2023. *Pengaruh Current Ratio, Ukuran Perusahaan Dan Return On Assets Terhadap Retrurn Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018- 2021*. Management Studies and Entrepreneurship Journal, 4(2), 1004-1013.
- Kresna, S, H., dan Ardini, L. 2020. *Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 9(3), 1 – 22.
- Keown, A. J. 2008. *Manajemen Keuangan*, Edisi 10. Jakarta: PT Macanan Jaya Cemerlang.
- Liu, Chinpiao, dan An-Sing Chen. 2015. *Do Firms Use Dividend Changes to Signal Future Profitability? A Simultaneous Equation Analysis*. International Revie of Financial Analysis, 39, 194 - 207.
- Mahulae, David Yanto Daniel. 2020. *Analisis Pengaruh Efisiensi Modal Kerja, Likuiditas, dan Solvabilitas terhadap Profitabilitas*. Jurnal Ilmiah “JUMANSI STINDO” Medan, 2(1), 1 – 116.
- Michaely, Roni and Michael R. Roberts.2012. *Corporate Dividend : Lessons From Private Firms*.The Riview of Financial Studies, 25(3), 711-746.
- Miller, M. H., dan F. Modigliani. 1961. *Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares*. Journal of Business, 34 (4), 411-433.
- Munawar, Aang, dan Basyarewan, Ulvi Nusally. 2015. *Analisis Kebijakan Dividen Terhadap Pertumbuhan dan Harga Saham Perusahaan*. Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan, 3(1), 061 – 074.
- Napitupulu *et al.* 2021. *Pengaruh Literasi Keuangan dan Sikap Keuangan Terhadap Perilaku Pengelolaan Keuangan Mahasiswa Kota Samarinda*. Jurnal Pendidikan Ekonomi, 9 (3).
- Nguyen, N. 2018. *Hidden Markov Model for Stock Trading*. International Journal of Financial Studies, 6(36), 1 - 17.
- Novianto, A., dan Haryono, N. A. 2017. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di BEI Periode 2013 – 2015*. Jurnal Ilmu Manajemen, 5(3), 46 – 64.
- Parjiono, dkk. 2018. *Kebijakan Multilateral dan Pembangunan Ekonomi Indonesia*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Pereira, Silva, & Barbedo. 2019. *Trading Imbalance, Liquidity and Stock Returns: Evidence from Brazil*. Latin American Business Review, 21(2), 173-197
- Prezpiorka, W., & Berger, J. 2017. *Signalling theory evolving: Signals and signals trustworthiness in social exchange*. Social Dilemmas, Institutions, and the Evolution of Cooperation, January, 11(10), 373-392.
- Robiansyah, Anton, Edward Zubir, dan Sri Sukatmi. 2022. *Pengaruh Dividen Change Dan Profitabilitas Terhadap Return Masa Depan Dengan kategori Saham Sebagai Variabel Moderasi (Survey Pada Kelompok Agribisnis/Non Agribisnis di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020)*. Jurnal Ekombis Review, 10(2), 731 – 742.

- Shrestha, Purna Man dan Pitambar Lamichhane. 2022. *Effect of Firm-Specific Variables on Stock Returns: Evidence from Nepal*. Quest Journal of Management and Social Sciences, 4(2), 249-259.
- Spence, Michael. 1973. *Job Market Signaling*. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355 – 374.
- Stice, Earl K, James D. Stice dan K. Fred Skousen. 2004. *Akuntansi Intermediate*. Edisi Lima Belas, Buku 1. Jakarta: Salembat Empat.
- Sudiyatno, Bambang, & Moch. Irsad. (2011). *Menguji Model Tiga Faktor Fama Dan French Dalam Mempengaruhi Return Saham Studi Pada Saham Lq45 Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 18(2), 126-136.
- Sukamulja, Sukmawati. 2017. *Pengantar Pemodelan Keuangan Dan Analisis Pasar Modal (Edisi 1)*. Yogyakarta. Andi Offset.
- Surjandari, Dwi Asih dan Lela Nurlaela Wati. 2020. *Dividend Policy, Economic Value Added, Market β , Firm Size and Stock Return*. *Accounting and Finance Research*, 9(3), 53-68.
- Tangkilisan dan Nogi Hessel. 2003. *Manajemen Keuangan Bagi Analisis Kredit Manufaktur*. Yogyakarta: Balairuna dan Co.
- Ukilah, Supriyantini. 2021. *Dividend Amount Policy to the Company's Share Price*. doi: 10.18777/DEGRES.V20I2.103
- Werema, Samwel Marwa. 2019. *Firm Performance Following Dividend Policy Changes: An Empirical Analysis*. *International Journal of Science and Research*, 8(7), 738 – 742.
- Widsatrya, I Wayan Krisna dan Bambang Subroto. 2016. *Pengaruh Perubahan Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 3(2), 1 – 23.
- Zhang, Jun. 2017. *Informed Options Trading Prior to Dividend Change Announcements*. *Financial Management*, 47(1), 81-103.