

PENGARUH NILAI TUKAR RUPIAH DAN INFLASI TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN INDEKS IDX HIGH DIVIDEND 20 DENGAN MEDIASI KEBIJAKAN DIVIDEN

Pandu Muhammmad Akbar¹, Ashari Sofyaun², Nadi Hernadi Moorcy³

Universitas Balikpapan, Kalimantan Timur, Indonesia¹²³

Email: pandukmakbar@gmail.com

Abstract: This study aims to analyze the impact of the Rupiah Exchange Rate and Inflation on Stock Prices, with Dividend Policy acting as a mediating variable. This research employs a quantitative approach utilizing secondary data extracted from the annual financial reports of companies, alongside official publications from the stock exchange and monetary authorities for the 2020–2024 period. The research population consists of 34 companies listed on the IDX High Dividend 20 Index. Through a purposive sampling technique and an outlier removal procedure, a final sample of 9 companies was obtained. Data analysis was conducted using the path analysis method assisted by SPSS software. The results demonstrate that macroeconomic factors, specifically the Rupiah Exchange Rate and Inflation, do not have a significant impact on either Stock Prices or Dividend Policy. Conversely, Dividend Policy was found to have a significant negative partial effect on Stock Prices, a finding that empirically refutes the assumptions of the Bird in Hand Theory. Furthermore, this study concludes that Dividend Policy fails to mediate the relationship between macroeconomic variables and Stock Prices due to a breakdown in the causal chain within the research model.

Keywords: Exchange Rate; Inflation; Stock Price; Dividend Policy.

Abstrak: Studi ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Inflasi terhadap Harga Saham dengan memposisikan Kebijakan Dividen sebagai variabel mediasi. Kajian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diekstraksi dari laporan keuangan tahunan perusahaan, serta data publikasi resmi bursa dan otoritas moneter periode 2020–2024. Populasi penelitian berjumlah 34 perusahaan pada Indeks IDX High Dividend 20. Melalui teknik purposive sampling dan prosedur pembersihan data pencilan (*outlier*), diperoleh sampel akhir sebanyak 9 perusahaan. Analisis data dilakukan menggunakan metode analisis jalur (*path analysis*) berbantuan perangkat lunak SPSS. Hasil penelitian membuktikan bahwa faktor makroekonomi, yakni Nilai Tukar Rupiah dan Inflasi, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham maupun Kebijakan Dividen. Sebaliknya, variabel Kebijakan Dividen secara parsial ditemukan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Harga Saham, yang sekaligus mematahkan asumsi *Bird in Hand Theory*. Lebih lanjut, studi ini menyimpulkan bahwa Kebijakan Dividen tidak mampu menjalankan peran mediasi dalam menjembatani pengaruh variabel makroekonomi terhadap Harga Saham akibat terputusnya rantai kausalitas pada model dasar penelitian.

Kata Kunci: Nilai Tukar; Inflasi; Harga Saham; Kebijakan Dividen.

PENDAHULUAN

Pasar modal memegang peranan krusial sebagai pilar stabilitas ekonomi suatu negara, yang berfungsi sebagai titik temu antara kebutuhan ekspansi korporasi dan preferensi investasi masyarakat. Fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bukan sekadar pergerakan angka, melainkan representasi dari ekspektasi kolektif investor terhadap berbagai variabel, mulai dari kebijakan moneter hingga fundamental emiten (Lintong & Wokas, 2022). Dalam konteks ini, Bursa Efek Indonesia (BEI) hadir sebagai fasilitator utama yang menghubungkan sektor riil dengan pemilik modal, sekaligus menjadi indikator tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek ekonomi nasional (Achmadi, 2023).

Di tengah kompleksitas pasar, investor sering kali beralih ke instrumen yang menawarkan stabilitas, seperti indeks IDX High Dividend 20. Indeks ini terdiri dari 20 emiten dengan rekam jejak

pembagian dividen yang konsisten dan *yield* yang atraktif selama tiga tahun terakhir (Bursa Efek Indonesia, 2025). Karakteristiknya yang defensif menjadikan kelompok saham ini sebagai *safe harbor* bagi investor jangka panjang yang mengincar pertumbuhan nilai aset sekaligus pendapatan tetap (*passive income*) (Herres & Hartikayanti, 2025).

Namun, ketangguhan sektor ini diuji oleh dinamika makroekonomi periode 2020–2024. Guncangan pandemi COVID-19 yang diikuti oleh ketidakpastian geopolitik global telah memicu volatilitas pada nilai tukar Rupiah dan tingkat inflasi. Data menunjukkan bahwa indeks IDX High Dividend 20 mengalami fluktuasi yang dinamis. Sempat terpuruk ke level 334 pada April 2020, memuncak di level 599 pada Februari 2024, namun kembali terkoreksi ke posisi 512 di penghujung tahun 2024. Anomali ini menunjukkan bahwa meskipun didukung fundamental yang kokoh, emiten berdividen tinggi tetap rentan terhadap sentimen makroekonomi (Hidayat *et al.*, 2023).

Urgensi penelitian ini didasari oleh adanya kesenjangan hasil (*research gap*) dalam literatur terdahulu. Terkait pengaruh nilai tukar, (Achmadi, 2023) menemukan dampak signifikan pada sektor perbankan, sementara (Agustin *et al.*, 2023) justru menemukan hasil yang tidak signifikan pada sektor konsumsi. Kontradiksi serupa ditemukan pada variabel inflasi, di mana (Nathania & As'ari, 2023) mencatat pengaruh signifikan terhadap IHSG, berbeda dengan temuan (Maghfiroh *et al.*, 2021) yang menyatakan sebaliknya.

Inkonsistensi tersebut mengindikasikan adanya variabel antara yang menjembatani pengaruh makro terhadap harga saham. Kebijakan dividen muncul sebagai kandidat variabel mediasi yang relevan, mengingat perannya dalam memberikan sinyal positif kepada investor, meskipun efektivitasnya masih diperdebatkan dalam kajian akademis (Apriliana & Mundiroh, 2023; Begawati *et al.*, 2025). Oleh karena itu, penelitian berjudul "Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Inflasi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Indeks High Dividend 20 Dengan Mediasi Kebijakan Dividen" ini disusun untuk memberikan kejelasan empiris serta solusi praktis bagi para pemangku kepentingan dalam menghadapi volatilitas ekonomi.

Teori Sinyal, yang dipelopori oleh Michael Spence (1973), berfokus pada upaya manajemen dalam meminimalisir asimetri informasi dengan pihak eksternal. Perusahaan yang memiliki performa fundamental yang kuat cenderung mengirimkan "sinyal" kepada pasar sebagai bentuk pembuktian kualitas yang sulit direplikasi oleh kompetitor. Sinyal positif ini, jika diinterpretasikan dengan tepat oleh investor, akan meningkatkan kepercayaan pasar dan mendorong apresiasi harga saham (Subroto & Endaryati, 2023). Sebaliknya, informasi yang mengindikasikan risiko bisnis yang tinggi akan direspons negatif, sehingga teori ini menegaskan bahwa setiap informasi yang dirilis perusahaan merupakan basis krusial dalam pengambilan keputusan investasi (Purba, 2023).

Teori Keagenan menjelaskan dinamika hubungan kontraktual antara pemilik modal (*principal*) dan pengelola perusahaan (*agent*). Konflik kepentingan sering kali muncul karena adanya perbedaan tujuan di antara kedua belah pihak. Oleh karena itu, diperlukan mekanisme tata kelola korporat yang efektif, seperti sistem pengawasan dan skema kompensasi yang selaras, untuk memastikan manajemen bertindak demi kepentingan pemegang saham (Purba, 2023). Dalam konteks ini, akuntansi berperan sebagai sistem informasi yang menjembatani asimetri tersebut guna menciptakan kesepakatan kerja yang efisien dan transparan (Subroto & Endaryati, 2023).

Bird in the Hand Theory Dikembangkan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1962), teori ini berargumen bahwa investor memiliki kecenderungan menghindari risiko (*risk-averse*). Dalam pandangan ini, investor lebih menghargai dividen yang dibayarkan saat ini dibandingkan potensi keuntungan modal (*capital gain*) di masa depan yang penuh ketidakpastian. Kepastian aliran kas dari dividen dianggap memiliki risiko yang lebih rendah, sehingga kebijakan dividen yang konsisten secara langsung dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan di mata investor (Darmawan, 2018; Kurniasari & Wibowo, 2017)

Pasar modal merupakan ekosistem terstruktur yang memfasilitasi pertemuan antara entitas yang memerlukan modal (*issuer*) dengan pemilik dana (*investor*) melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang (UU No. 8 Tahun 1995). Saham, sebagai bukti sah penyertaan modal, kini telah bertransformasi dari instrumen fisik menjadi sistem elektronik yang mencerminkan hak kepemilikan dan klaim atas pendapatan perusahaan (Alamsyahbana *et al.*, 2024).

Adapun harga saham merupakan nilai konsensus yang terbentuk di bursa, yang merefleksikan persepsi kolektif investor terhadap kombinasi kinerja internal perusahaan dan kondisi ekspor makroekonomi (Hermawan & Fajrina, 2017). Fluktuasi harga tersebut menjadi indikator psikologis pasar, penguatan harga menandakan optimisme terhadap prospek emiten, sementara pelemahan harga mengisyaratkan adanya kekhawatiran terhadap fundamental maupun stabilitas ekonomi (Sari *et al.*, 2023).

Nilai tukar atau kurs merupakan harga relatif mata uang suatu negara terhadap mata uang asing yang berfungsi sebagai instrumen utama dalam perdagangan internasional (Amaniyah, 2024).

Stabilitas nilai tukar sangat dipengaruhi oleh daya beli domestik, yang secara statistik diukur melalui tingkat inflasi. Inflasi merepresentasikan kenaikan harga barang dan jasa secara masif dan berkelanjutan, yang berdampak pada devaluasi nilai mata uang (Wibowo, 2020). Jika inflasi domestik melampaui inflasi negara mitra dagang, maka mata uang lokal akan cenderung mengalami depresiasi, yang pada akhirnya dapat memengaruhi beban operasional dan margin laba emiten di pasar modal (Risman, 2021).

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajerial yang bersifat strategis terkait alokasi laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Manajemen dihadapkan pada pilihan untuk mendistribusikan laba kepada pemegang saham sebagai imbal hasil investasi, atau mereinvestasikannya sebagai laba ditahan untuk memperkuat struktur permodalan dan mendanai ekspansi di masa depan (Hermawan & Putri, 2015; Triyonowati & Maryam, 2022). Keputusan ini tidak hanya berdampak pada likuiditas perusahaan tetapi juga menjadi sinyal penting bagi pasar mengenai kesehatan keuangan dan komitmen perusahaan terhadap pemegang saham.

METODE PENELITIAN

Pendekatan kuantitatif diterapkan dalam penelitian ini untuk menguji secara empiris hubungan kausalitas antarvariabel melalui analisis statistik objektif (Sugiyono, 2020). Desain penelitian difokuskan pada pengujian pengaruh variabel makroekonomi, yakni Nilai Tukar Rupiah (X_1) dan Inflasi (X_2), terhadap pergerakan Harga Saham (Y) dengan menempatkan Kebijakan Dividen (M) sebagai variabel mediasi. Objek studi diarahkan secara spesifik pada emiten yang terdaftar dalam Indeks IDX High Dividend 20 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Informasi yang dianalisis bersumber dari data sekunder berupa laporan keuangan tahunan auditan serta data publikasi resmi dari otoritas moneter dan bursa yang diakses melalui portal www.bi.go.id dan www.idx.co.id.

Populasi penelitian ini mencakup 34 emiten yang pernah tercatat sebagai anggota Indeks IDX High Dividend 20 selama masa observasi. Penentuan subjek penelitian dilakukan melalui metode *purposive sampling* dengan kriteria inklusi berupa konsistensi pencatatan di BEI dan keberadaan rutin dalam indeks selama lima tahun penuh. Dari hasil seleksi awal diperoleh 11 emiten, namun peneliti melakukan prosedur *trimming* dengan mengeliminasi emiten ITMG dan UNTR yang teridentifikasi sebagai pencilan ekstrem (*extreme outliers*) melalui uji *boxplot*. Oleh karena itu, sampel akhir yang digunakan berjumlah 9 emiten dengan total unit analisis sebanyak 45 data observasi ($n=45$), di mana variabel Nilai Tukar dan Harga Saham ditransformasikan ke dalam bentuk Logaritma Natural (\ln) untuk menyelaraskan skala pengukuran.

Teknik pengumpulan data dilaksanakan melalui dokumentasi digital laporan keuangan dan studi kepustakaan guna memperkuat landasan teoretis. Seluruh data yang terkumpul diolah secara sistematis menggunakan perangkat lunak statistik SPSS versi 25 *for Windows*. Tahapan analisis data meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi) untuk menjamin validitas model, serta analisis jalur (*path analysis*). Metode analisis jalur digunakan secara spesifik untuk memvalidasi hipotesis mengenai besaran dan signifikansi pengaruh langsung maupun tidak langsung dari faktor makroekonomi terhadap harga saham melalui mekanisme kebijakan dividen (Sugiyono, 2020).

HASIL PENELITIAN

Analisis deskriptif terhadap 9 perusahaan sampel selama rentang waktu 2020–2024 mengungkapkan dinamika fluktuasi yang signifikan pada variabel makroekonomi dan fundamental emiten. Sebagaimana tercermin dalam data penelitian, rata-rata harga saham menunjukkan tren yang sangat dinamis, di mana puncaknya terjadi pada tahun 2022 di level Rp10.171 sebagai respons atas pemulihan ekonomi pascapandemi. Meskipun sempat mengalami fase konsolidasi, stabilitas harga saham pada konstituen indeks ini menunjukkan resiliensi yang cukup tinggi terhadap sentimen pasar global. Ringkasan statistik deskriptif untuk seluruh variabel penelitian disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 1 Hasil Statistiks Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Nilai Tukar (X_1)	14105	16157	15114.20	801.283
Inflasi (X_2)	0.02	0.06	0.03	0.02
DPR (M)	0.25	1.00	0.61	0.22
Harga Saham (Y)	1430	9675	4778.98	1954.246

Sumber: SPSS versi 25 dan Data diolah (2026)

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, model regresi terlebih dahulu diuji melalui serangkaian asumsi klasik guna memastikan bahwa parameter estimasi bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE).

Pengujian ini bertujuan untuk mengevaluasi distribusi data pada nilai residual model. Menggunakan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*, kriteria kenormalan dipenuhi jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* melampaui standar 0,05.

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas

Variabel	Nilai Kolmogorov-Smirnov	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
<i>Instandardized residual</i>	0.085	0.200	Berdistribusi Normal

Sumber: SPSS versi 25 dan Data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 2. diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,200 ($> 0,05$). Hal ini membuktikan bahwa residual model terdistribusi secara normal, yang juga mengonfirmasi efektivitas prosedur mitigasi data pencilan (*outlier*) dan transformasi *Logaritma Natural* (Ln) yang telah dilakukan sebelumnya.

Pengujian Multikolinearitas ini dilakukan untuk memastikan tidak terdapat korelasi antarvariabel independen dalam model regresi. Indikator yang digunakan adalah nilai *Tolerance* ($> 0,1$) dan *Variance Inflation Factor* ($VIF < 10$).

Tabel 3 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity		Keterangan
	Tolerance	VIF	
Nilai Tukar (X_1)	0.877	1.140	Tidak Terjadi Multiokolineritas
Inflasi (X_2)	0.888	1.126	
DPR (M)	0.969	1.032	

Sumber: SPSS versi 25 dan Data diolah (2026)

Hasil pada Tabel 3. menunjukkan seluruh variabel memiliki nilai VIF yang mendekati angka 1, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari gangguan multikolinearitas.

Untuk mendeteksi ketidaksamaan varians residual, uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menerapkan Uji Glejser dengan meregresikan variabel independen terhadap nilai absolut residual (*Abs_Res*).

Tabel 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas (*Glejser*)

Variabel	Sig.	Standar Alpha	Keterangan
Nilai Tukar (X_1)	0.592	> 0.05	Tidak ada Heteroskedastisitas
Inflasi (X_2)	0.265		
DPR (M)	0.405		

Sumber: SPSS versi 25 dan Data diolah (2026)

Hasil pada Tabel 4. menunjukkan seluruh variabel mencatatkan nilai signifikansi di atas 0,05, yang mengindikasikan bahwa model memenuhi asumsi homoskedastisitas (varians residual bersifat konstan).

Uji autokorelasi dilakukan dengan metode *Durbin-Watson* (DW) untuk mendeteksi ada tidaknya korelasi antar-residual pada periode pengamatan 2020-2024.

Tabel 5 Hasil Uji Durbin-Watson

du	dl	4-dl	4-du	Durbin Watson	Syarat Pengambilan Keputusan	Keputusan
					$0 < d < dl$	Tidak ada autokorelasi positif
					$dl \leq d \leq du$	Tidak ada autokorelasi positif
					$4-dl < d < 4$	Tidak ada korelasi negatif
					$4-du \leq d \leq 4-dl$	Tidak ada korelasi negatif
1.67	1.38	2.61	2.33	2.07	$du < d < 4-du$	Tidak ada autokorelasi positif/negatif

Sumber: SPSS versi 25 dan Data diolah (2026)

Nilai DW sebesar 2,07 berada dalam rentang 1,67 hingga 2,33, sehingga model dinyatakan terbebas dari masalah autokorelasi baik positif maupun negatif.

Penelitian ini menggunakan dua tahap analisis regresi untuk menguji pengaruh langsung maupun tidak langsung melalui variabel mediasi.

Analisis Regresi Model I (Variabel Independen ke Mediasi) menguji dampak Nilai Tukar (X1) dan Inflasi (X2) terhadap Kebijakan Dividen (M).

$$\text{Persamaan I: } M = -4,825 + 0,561 \text{ Ln}(X1) + 1,095 X2 + e$$

Interpretasi koefisien menunjukkan bahwa variabel makroekonomi cenderung memiliki hubungan searah dengan kebijakan dividen, namun besaran pengaruh ini harus diverifikasi lebih lanjut melalui uji signifikansi parsial.

Analisis Regresi Model II (Model Struktural Utama) menguji pengaruh Nilai Tukar (X1), Inflasi (X2), dan Kebijakan Dividen (M) terhadap Harga Saham (Y).

$$\text{Persamaan II: } \text{Ln}(Y) = -7,067 + 1,635 \text{ Ln}(X1) + 4,527 X2 - 0,659 M + e$$

Koefisien pada Model II menunjukkan elastisitas menarik, di mana variabel makro memiliki koefisien positif, sementara kebijakan dividen menunjukkan koefisien negatif terhadap nilai pasar perusahaan.

Berdasarkan hasil uji simultan, diperoleh nilai Adjusted R Square sebesar 0,107. Hal ini bermakna bahwa model penelitian mampu menjelaskan 10,7% variasi Harga Saham, sementara 89,3% sisanya dipengaruhi oleh faktor eksternal lain di luar model. Meskipun nilai F-hitung (2,753) berada pada taraf signifikansi marginal (0,055), model tetap dinyatakan layak untuk diuji secara parsial mengingat volatilitas tinggi pada data pasar modal.

Berdasarkan prosedur pengujian statistik t, tahap pertama difokuskan pada pengujian Model I untuk mengevaluasi dampak variabel makroekonomi terhadap variabel mediasi. Hasil analisis menunjukkan bahwa Nilai Tukar memiliki nilai t-hitung sebesar 0,857, yang lebih kecil dari t-tabel 2,018 dengan tingkat signifikansi 0,397 ($> 0,05$), sehingga Hipotesis 3 ditolak. Serupa dengan hal tersebut, variabel Inflasi mencatatkan nilai t-hitung 0,468 yang berada di bawah ambang batas t-tabel 2,018 serta nilai signifikansi 0,642 ($> 0,05$), yang menyebabkan Hipotesis 4 juga ditolak. Temuan ini secara empiris membuktikan bahwa fluktuasi moneter pada periode pengamatan tidak memberikan tekanan yang cukup kuat untuk mengubah kebijakan dividen perusahaan pada indeks terkait.

Selanjutnya, pengujian pada Model II dilakukan untuk melihat pengaruh seluruh variabel prediktor terhadap variabel dependen utama, yaitu Harga Saham. Hasil uji parsial mengonfirmasi bahwa Nilai Tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham, dibuktikan dengan nilai t-hitung 1,351 ($< 2,020$) dan signifikansi 0,184 ($> 0,05$), yang berujung pada penolakan Hipotesis 1. Kondisi serupa terjadi pada variabel Inflasi dengan t-hitung 1,054 ($< 2,020$) dan signifikansi 0,298 ($> 0,05$), sehingga Hipotesis 2 dinyatakan ditolak. Sebaliknya, Kebijakan Dividen terbukti memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Harga Saham dengan perolehan nilai t-hitung sebesar -2,333, yang secara absolut melampaui t-tabel 2,020 ($-2,333 < -2,020$), serta didukung nilai signifikansi 0,025 ($< 0,05$). Dengan demikian, Hipotesis 5 diterima, yang mengindikasikan bahwa eskalasi rasio pembagian dividen justru direspons negatif oleh pasar melalui koreksi harga saham.

Berdasarkan kriteria analisis jalur, fungsi mediasi hanya dapat terbentuk jika terdapat pengaruh signifikan pada jalur hulu (Independen ke Mediasi) dan jalur hilir (Mediasi ke Dependen). Karena hasil pengujian Model I membuktikan bahwa Nilai Tukar dan Inflasi tidak memengaruhi Kebijakan Dividen, maka rantai kausalitas dinyatakan terputus. Dengan demikian, Hipotesis 6 dan Hipotesis 7 dinyatakan ditolak, yang menegaskan bahwa Kebijakan Dividen tidak berperan sebagai perantara bagi variabel makroekonomi dalam memengaruhi Harga Saham.

Pengujian hipotesis mediasi dilakukan untuk melihat apakah kebijakan dividen mampu menjadi perantara antara variabel makroekonomi dan harga saham. Pada pengujian awal (Model I), syarat utama terjadinya mediasi tidak terpenuhi karena nilai tukar dan inflasi terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Untuk memastikan ketiadaan efek mediasi ini secara lebih pasti, penelitian ini menggunakan perhitungan tambahan berupa uji Sobel (*Sobel test*). Hasil perhitungan menunjukkan nilai Z-hitung untuk efek mediasi nilai tukar adalah 0,803 dan untuk inflasi adalah 0,459. Oleh karena kedua nilai Z-hitung tersebut jauh lebih kecil dari standar signifikansi 1,96, dapat dipastikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu menjadi perantara bagi pengaruh nilai tukar dan inflasi terhadap harga saham.

PEMBAHASAN

Secara keseluruhan, hubungan antarvariabel dalam penelitian ini menunjukkan batas yang sangat jelas antara faktor eksternal (makroekonomi) dan faktor internal perusahaan. Nilai tukar dan inflasi, sebagai faktor eksternal, terbukti tidak memiliki kekuatan untuk memengaruhi keputusan manajemen dalam membagikan dividen. Selain itu, kondisi makroekonomi tersebut juga gagal memengaruhi penilaian investor terhadap harga saham di pasar.

Sebaliknya, pergerakan harga saham terbukti murni didorong oleh faktor internal, yaitu respons pasar terhadap kebijakan dividen perusahaan. Namun, hubungan internal ini menunjukkan arah yang negatif. Ketika perusahaan membagikan dividen yang terlalu besar, pasar justru memberikan respons pesimis karena menganggap perusahaan tidak lagi memiliki sisa dana untuk mengembangkan bisnis di masa depan. Pada akhirnya, pola hubungan antarvariabel ini menegaskan satu hal penting yaitu bagi perusahaan di Indeks IDX High Dividend 20, tata kelola internal dan strategi pembagian laba jauh lebih dominan dalam mengendalikan harga saham dibandingkan dengan naik-turunnya kondisi ekonomi makro.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa Hipotesis 1 ditolak, yang menegaskan bahwa fluktuasi Nilai Tukar tidak memiliki dampak signifikan terhadap pergerakan Harga Saham pada konstituen Indeks IDX High Dividend 20. Meskipun secara makroekonomi kurs merupakan variabel krusial, stabilitas harga saham pada indeks ini mencerminkan tingginya kepercayaan investor terhadap fundamental emiten *blue-chip*. Perusahaan dalam kategori ini dinilai memiliki sistem manajemen risiko yang matang, termasuk strategi *hedging* (lindung nilai), sehingga volatilitas kurs dianggap sebagai risiko transitori yang sudah terantisipasi.

Berdasarkan *Signaling Theory*, informasi mengenai nilai tukar bersifat simetris dan dapat diakses oleh seluruh pelaku pasar secara *real-time*. Oleh karena itu, pergerakan kurs tidak lagi dipandang sebagai kejutan informasi atau sinyal internal yang mampu mengubah nilai intrinsik perusahaan secara drastis. Investor pada kelompok saham ini lebih responsif terhadap sinyal spesifik dari manajemen (seperti pengumuman laba bersih) dibandingkan indikator makro global. Hasil ini memperkuat studi (Agustin et al., 2023) dan (Azizah & Harahap, 2023) yang juga menemukan ketiadaan korelasi signifikan antara kurs dan harga pasar saham.

Hasil pengujian statistik membuktikan penolakan terhadap Hipotesis 2, yang berarti tingkat Inflasi tidak memengaruhi Harga Saham secara nyata. Fenomena ini mengindikasikan bahwa pasar bersikap rasional terhadap emiten berdividen tinggi. Emiten dalam Indeks IDX High Dividend 20 umumnya memiliki *pricing power* yang kuat, sehingga mampu meneruskan kenaikan biaya operasional akibat inflasi kepada konsumen tanpa menggerus margin laba secara signifikan.

Ketahanan fundamental ini menyebabkan investor tidak melakukan *panic selling* saat inflasi bergejolak, melainkan tetap mempertahankan aset mereka sebagai instrumen lindung nilai (*hedging*). Sesuai dengan *Signaling Theory*, inflasi nasional dianggap sebagai informasi umum yang tidak mengandung muatan khusus mengenai prospek masa depan emiten. Investor tetap optimis

bahwa kapabilitas adaptasi operasional perusahaan raksasa mampu memitigasi tekanan harga. Temuan ini selaras dengan penelitian (Maghfiroh *et al.*, 2021) dan (Indriani *et al.*, 2022).

Pengujian terhadap Hipotesis 3 dan Hipotesis 4 juga menunjukkan hasil negatif (ditolak). Baik Nilai Tukar maupun Inflasi terbukti tidak mendikte keputusan manajemen dalam menetapkan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini mengonfirmasi stabilitas manajerial dalam menjaga komitmen kepada pemegang saham. Meskipun variabel makro dapat memengaruhi fluktuasi laba secara periodik, kebijakan dividen pada emiten ini cenderung bersifat kaku (*sticky*) demi menjaga reputasi perusahaan sebagai pembagi dividen rutin.

Ditinjau dari *Agency Theory*, konsistensi pembagian dividen merupakan instrumen kontrol untuk mereduksi konflik antara manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Dengan mempertahankan rasio dividen di tengah guncangan makro, manajemen berhasil mengirimkan sinyal kedisiplinan dalam mengelola *free cash flow*. Langkah ini mencegah persepsi negatif investor mengenai potensi penyalahgunaan kas perusahaan di masa sulit. Temuan ini didukung oleh (Sopharia *et al.*, 2025) namun memberikan antitesis terhadap studi (Doffour *et al.*, 2025).

Berbeda dengan variabel lainnya, Hipotesis 5 diterima dengan arah hubungan negatif signifikan sama seperti temuan (Indriani *et al.*, 2024). Hal ini berarti peningkatan *Dividend Payout Ratio* justru memicu penurunan Harga Saham. Temuan unik ini secara empiris menolak *Bird in the Hand Theory* yang berasumsi bahwa investor lebih menyukai dividen tunai saat ini. Pada sampel IDX High Dividend 20, pasar tampaknya memiliki persepsi berbeda.

Melalui lensa *Signaling Theory*, alokasi dividen yang terlampau agresif (mendekati total laba bersih) dapat ditafsirkan sebagai sinyal stagnansi. Investor menangkap pesan bahwa manajemen tidak lagi memiliki peluang ekspansi atau proyek investasi masa depan (*growth opportunities*) yang prospektif, sehingga seluruh laba dibagikan. Sinyal hilangnya potensi pertumbuhan jangka panjang ini memicu respons pesimis dari pasar yang berujung pada koreksi harga saham. Studi ini sejalan dengan temuan (Begawati *et al.*, 2025).

Hasil analisis jalur menyimpulkan bahwa Hipotesis 6 dan Hipotesis 7 ditolak. Kebijakan Dividen terbukti tidak mampu memediasi pengaruh Nilai Tukar maupun Inflasi terhadap Harga Saham. Kegagalan mediasi ini berakar pada terputusnya alur struktural dari variabel independen ke variabel mediator (Model I). Nilai Tukar dan Inflasi tidak memengaruhi kebijakan dividen, maka dividen tidak memiliki landasan untuk menyalurkan dampak makro tersebut kepada harga saham.

Secara teoretis, hal ini menegaskan bahwa kebijakan dividen pada emiten indeks ini adalah instrumen independen yang tidak didorong oleh sentimen makroekonomi jangka pendek. Pasar mengevaluasi harga saham berdasarkan kekuatan intrinsik dan sinyal pertumbuhan perusahaan secara langsung, bukan melalui transmisi perubahan kebijakan dividen yang diinduksi oleh faktor eksternal. Dengan demikian, rantai kausalitas mediasi dinyatakan tidak relevan dalam konteks penelitian ini.

Tidak adanya efek mediasi yang telah dibuktikan oleh analisis jalur dan uji Sobel ini memberikan pemahaman penting terkait dengan perilaku perusahaan. Hasil ini menegaskan bahwa keputusan pembagian dividen pada perusahaan di Indeks IDX High Dividend 20 merupakan keputusan internal yang mandiri serta tidak terpengaruh oleh fluktuasi kondisi makroekonomi. Perusahaan-perusahaan ini menetapkan besaran rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) murni berdasarkan target pencapaian laba dan ketersediaan kas (likuiditas) yang dimiliki. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa gejala makroekonomi, seperti fluktuasi nilai tukar dan inflasi, tidak dapat memengaruhi pergerakan harga saham di pasar melalui kebijakan dividen.

KESIMPULAN

Sesuai dengan hasil analisis yang telah dipaparkan, bukti empiris dalam penelitian ini menunjukkan bahwa fluktuasi variabel makroekonomi, yakni Nilai Tukar Rupiah dan Inflasi, tidak memberikan dampak signifikan dalam memengaruhi nilai pasar saham pada emiten Indeks IDX High Dividend 20. Fenomena ini membuktikan bahwa pelaku pasar cenderung bersikap rasional dengan menilai bahwa emiten berskala besar memiliki kapabilitas manajemen risiko dan adaptasi operasional yang

mumpuni dalam memitigasi tekanan eksternal. Di sisi lain, Kebijakan Dividen yang diprosikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara mengejutkan memberikan kontribusi negatif yang signifikan terhadap pergerakan harga saham. Temuan anomali ini mengindikasikan bahwa selama periode penelitian, investor menangkap sinyal pembayaran dividen yang terlampau agresif sebagai indikasi stagnansi peluang pertumbuhan di masa depan, sehingga memicu revisi valuasi ke arah yang lebih rendah.

Lebih lanjut, hasil pengujian model struktural menunjukkan bahwa dinamika Nilai Tukar dan Inflasi tidak memiliki korelasi signifikan terhadap Kebijakan Dividen perusahaan. Hal ini mengonfirmasi stabilitas manajerial dalam menjaga komitmen kepada pemegang saham guna meminimalkan konflik keagenan, tanpa bersikap reaktif terhadap gejolak ekonomi jangka pendek. Akibat ketiadaan pengaruh pada tahap awal pemodelan, Kebijakan Dividen terbukti gagal menjalankan peran sebagai variabel mediasi dalam menjembatani transmisi faktor makroekonomi terhadap harga saham. Secara keseluruhan, studi ini menyimpulkan bahwa pergerakan harga saham pada kelompok indeks berdividen tinggi lebih didominasi oleh persepsi pasar terhadap prospek pertumbuhan internal dan disiplin alokasi modal, dibandingkan sekadar respons terhadap indikator moneter maupun efek berantai makroekonomi.

SARAN

Berdasarkan temuan penelitian ini, terdapat beberapa rekomendasi strategis yang dapat diimplementasikan oleh para pemangku kepentingan. Bagi manajemen perusahaan yang tergabung dalam Indeks IDX High Dividend 20, fokus utama hendaknya diarahkan pada kebijakan alokasi laba yang lebih proporsional antara pembagian dividen dan retensi modal. Hal ini krusial untuk dilakukan guna memitigasi sentimen negatif pasar yang mengasumsikan rasio dividen ekstrem sebagai indikasi stagnansi peluang ekspansi korporasi. Di sisi lain, para investor disarankan untuk menitikberatkan analisis fundamental mereka pada kapasitas pertumbuhan internal perusahaan dibandingkan hanya terpaku pada besaran imbal hasil dividen semata. Keputusan investasi sebaiknya diambil dengan mencermati apakah distribusi laba tersebut selaras dengan keberlanjutan bisnis jangka panjang, serta tidak perlu bersikap reaktif terhadap fluktuasi jangka pendek variabel makroekonomi seperti kurs dan inflasi yang terbukti tidak menjadi determinan utama harga saham pada kelompok indeks ini. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas cakupan model penelitian dengan mengintegrasikan variabel eksternal yang lebih spesifik, seperti volatilitas harga komoditas global atau dinamika suku bunga acuan. Rekomendasi ini didasarkan pada masih rendahnya nilai koefisien determinasi dalam studi ini, yang mengindikasikan adanya faktor-faktor dominan lain di luar cakupan moneter dan kebijakan dividen yang belum terakomodasi secara menyeluruh dalam menjelaskan varians harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmadi, N. (2023). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Terhadap Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana (JRAMB)*, 9(2), 116–126. <https://ejurnal.mercubuana-yogya.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/3560>
- Agustin, N., Tristiarini, N., Hernawati, R. I., & Durya, N. P. M. A. (2023). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Perusahaan di Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Riset Terapan Akuntans*, 7(1), 65–77. <https://doi.org/10.5281/zenodo.7839222>
- Alamsyahbana, M. I., Mukhram, M., Sholichah, F., Tahir, I. B., Rudiyanto, R., Jalilah, I., Indrawati, N., Zuhra, S., Rusli, A., Nasution, U. O., DP, E. N., Ilyas, H., Sawitri, R. A., Monika, Triyawan, A., Bachtiar, Y., Ayuandiani, W., & Mahfuddin, R. (2024). *Pasar Modal* (S. Bahri (ed.)). Bandung: CV. Media Sains Indonesia. 978-623-5121-37-6.
- Azizah, D. N., & Harahap, M. N. (2023). Pengaruh Inflasi Nilai Tukar dan BI Rate terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI pada Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Perbankan (Journal of Economics, Management and Banking)*, 9(3), 265–274. <https://doi.org/10.35384/jemp.v9i3.455>

- Bank Indonesia. (2025). Data inflasi. <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/data-inflasi.aspx>
- Bank Indonesia. (2025). Informasi Kurs: JISDOR. <https://www.bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/jisdor/Default.aspx>
- Begawati, N., Anggraini, M. D., & Sunreni. (2025). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Dengan Tipe Investor Sebagai Variabel Moderating: Studi Empiris Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2019-2023. *Jurnal Akademi Akuntansi Indonesia Padang*, 5(1), 217–242. <https://doi.org/10.31933/0can7422>
- Bursa Efek Indonesia. (2025). Ringkasan Indeks. <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/ringkasan-perdagangan/ringkasan-indeks>
- Darmawan. (2018). *Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen Teori dan Praktiknya di Indonesia* (L. Renfiana (ed.); Cetakan I). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. 978-602-5325-41-0.
- Doffour, E. K., Asamoah, E. B., Anim, I. K., & Agyenim-Boateng, E. (2025). Factors That Influence Dividend Policy: Do Macroeconomic Factors Matter? *Finance, Accounting and Business Analysis*, 7(1), 120–133. <https://doi.org/10.37075/FABA.2025.1.10>
- Hermawan, A., & Fajrina, A. N. (2017). *Financial Distress dan Harga Saham*. Bandung: Mer-C Publishing. 978-602-5438-21-9.
- Hermawan, A., & Putri, R. T. (2015). *Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen* (1st ed.). Bandung: Mer-C Publishing. 978-602-5438-26-4.
- Herres, N. A.-I., & Hartikayanti, H. N. (2025). Analisis Valuasi Saham Perusahaan Idx High Dividend 20 Dengan Metode Price Earnings Ratio (PER) Dan Dividend Discounted Model (DDM) Sebagai Dasar Keputusan Investasi. *Costing: Journal of Economic, Business and Accounting*, 8(2). <https://journal.ipm2kpe.or.id/index.php/costing/article/view/13853>
- Hidayat, A. A., Hak, M. B., & Arkandia, L. D. (2023). Analisis Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi (JIE)*, 2(1), 109–116. <https://doi.org/10.59827/jie.v2i1.70>
- Indriani, E., Diana, N., & Afifudin. (2022). Pengaruh Suku Bunga Sbi, Inflasi, Kurs Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2020). *E-Jra*, 11(09), 56–63.
- Indriani, M., Harnida, M., & Nurhayati, N. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 – 2022). *Kindai: Kumpulan Informasi Dan Artikel Ilmiah Manajemen Dan Akuntansi*, 20, 120–128. <https://Garuda.Kemdikti.saintek.Go.Id/Documents/Detail/4227005>
- Kurniasari, W., & Wibowo, B. J. (2017). *Manajemen Pembiayaan dan Ekuitas* (W. Kurniasari (ed.)). Semarang: Universitas Katolik Soegijapranata. 978-602-6865-46-5.
- Lintong, Y. C. Y., & Wokas, H. R. N. (2022). Pengaruh Dividen dan Laba Bersih Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). *Jurnal LPPM Bidang EkoSosBudKum (Ekonomi, Sosial, Budaya, Dan Hukum)*, 5(2), 1053–1064. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/lppmekosobudkum/article/view/40248>
- Maghfiroh, L., Askandar, N. S., & Mahsuni, A. W. (2021). Analisis Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bei Selama Pandemi. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi (E-JRA)*, 10(03), 1–11. <https://jim.unisma.ac.id/index.php/jra/article/view/10385>

- Nathania, P. D., & As'ari, H. (2023). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Harga Saham. *Jurnal Kewirausahaan, Akuntansi Dan Manajemen Tri Bisnis*, 5(1), 29-47. <https://doi.org/10.59806/tribisnis.v5i1.245>
- Purba, R. B. (2023). *Teori Akuntansi: Sebuah Pemahaman Untuk Mendukung Penelitian di Bidang Akuntansi* (1st ed.). Medan: CV. Merdeka Kreasi Group. 978-623-5408-87-3.
- Risman, A. (2021). *Kurs Mata Uang Dan Nilai Perusahaan* (W. Kurniawan (ed.)). Banyumas: CV. Pena Persada. 978-623-3154-56-7.
- Sari, L., Assagaf, A., & Lusiana. (2023). *Strategi Profitabilitas dan Harga Saham* (S. Sari (ed.); 1st ed., p. 8). Yogyakarta: PT Penamuda Media. 978-623-0968-29-7.
- Sopharia, M. A., Purnamasari, P., & Lestari, R. (2025). Pengaruh Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Journal of Accounting and Finance Management*, 6(1), 176-186. <https://doi.org/10.38035/jafm.v6i1.1651>
- Subroto, V. K., & Endaryati, E. (2023). *Kumpulan Teori Akuntansi* (I. Yuniarto (ed.)). Semarang: Yayasan Prima Agus Teknik Bekerja sama dengan Universitas Sains & Teknologi Komputer (Universitas STEKOM). 978-623-8642-22-9.
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D* (Sutopo (ed.); kedua). Bandung: Alfabeta. 978-602-2895-33-6.
- Triyonowati, & Maryam, D. (2022). *Buku Ajar Manajemen Keuangan II* (Pertama). Sidoarjo: Indomedia Pustaka. 978-623-4140-27-9.
- Wibowo, A. (2020). *Pengantar Ekonomi Makro*. Wibowo (Ed.). Semarang: Yayasan Prima Agus Teknik. 978-623-4140-27-9.