

## PENGARUH *LEVERAGE*, LIKUIDITAS, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP RESPON INVESTOR

Chevienna Adelia Meida Sari As

*Chevienna131@gmail.com*

Andayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aimed to obtain empirical evidence of the effect of leverage, liquidity, and dividend policy on investors' responses. Leverage proxied with Debt to Equity Ratio (DER), liquidity proxied with Quick Ratio (QR), and dividend policy proxied with Dividend Per Share (DPS). Moreover, the investors' responses proxied with the stock price. The research was quantitative. Furthermore, the population was Food and Beverage companies listed on the IDX during 2020-2022. Additionally, the data collection technique used purposive sampling with determined criteria. In line with that, there were 22 samples from 84 companies. In addition, the data analysis technique used multiple linear regression. The result indicated that the Debt to Equity Ratio (DER) with a significance value of  $0.486 > 0.05$ , did not affect the stock price. Likewise, Quick Ratio (QR) with a significance value of  $0.448 > 0.05$ , did not affect the stock price. On the other hand, DPS, with a significance value of  $0.000 < 0.05$  and a beta value of  $0.557$ , means that DPS has a positive effect on stock prices.*

*Keywords: debt to equity ratio, quick ratio, dividend per share, stock price*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris dari pengaruh leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), likuiditas yang diproksikan dengan *Quick Ratio* (QR), dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividen Per Share* (DPS) terhadap respon investor yang diproksikan dengan harga saham. Populasi dari penelitian ini yaitu perusahaan food and beverages yang terdaftar di BEI pada periode 2020-2022. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling dengan kriteria yang telah ditentukan. Sehingga sampel perusahaan food and beverages yang terdaftar di BEI pada periode 2020-2022 yang memenuhi kriteria hanya 22 perusahaan dari 84 perusahaan terdaftar. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa DER dengan nilai signifikansi  $0,486 > 0,05$  tidak berpengaruh terhadap harga saham. Lalu, QR dengan nilai signifikansi  $0,448 > 0,05$  tidak berpengaruh terhadap harga saham. Kemudian, DPS dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$  dan nilai beta sebesar  $0,557$  artinya DPS berpengaruh positif terhadap harga saham.

Kata Kunci : *debt to equity ratio, quick ratio, dividen per share, harga saham*

### PENDAHULUAN

Penurunan harga saham dapat disebabkan oleh faktor internal maupun faktor eksternal. Jika penyebab turunnya harga saham karena faktor internal dari perusahaan, maka perusahaan dapat melakukan perbaikan terhadap penyebabnya. Namun, apabila itu disebabkan oleh faktor eksternal seperti covid-19 dan resesi maka perusahaan sulit untuk melakukan tindakan perbaikan dalam mengatasi hal tersebut. Sejak terjadinya pandemi covid-19 perekonomian di Indonesia bahkan dunia mengalami kemerosotan, dampaknya banyak perusahaan yang harga sahamnya turun drastis hingga terancam bangkrut dan harus mengurangi jumlah karyawannya. Banyak pihak yang dirugikan akibat adanya pandemi covid-19. Kondisi tersebut mengingatkan betapa pentingnya berinvestasi untuk jangka panjang sebelumnya.

Investasi dapat dilakukan pada beberapa instrumen, salah satunya yaitu investasi pada instrumen saham atau obligasi. Definisi saham menurut Tandelilin dalam Nabella *et al.*, (2022) saham adalah sertifikat yang memberikan bukti kepemilikan perusahaan. Investasi pada instrumen saham memiliki resiko yang tinggi tetapi return yang didapatkan juga besar. Investasi pada saham tidak dapat dilakukan tanpa adanya analisis secara fundamental terlebih dahulu. Bagi seorang investor, laporan keuangan adalah sumber informasi penting untuk membuat keputusan. Semakin baik kinerja perusahaan maka investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut. Respon investor dapat diukur dengan harga saham. Harga saham mencerminkan nilai pasar (*market value*) dari suatu perusahaan. Selain nilai intrinsik suatu perusahaan, *market value* juga mempengaruhi respon investor. Oleh sebab itu, penurunan harga saham mempengaruhi sebagian investor untuk memilih sektor lain yang diperkirakan potensial untuk tujuan investasi dengan mempertimbangkan risiko investasi. Untuk mengetahui informasi mengenai emiten yang listing di Bursa Efek Indonesia, investor dapat melihatnya pada website IDX.

Pada awal tahun tahun 2021 Bursa Efek Indonesia (BEI) memberlakukan klasifikasi baru yaitu IDX-IC dengan mengelompokkan perusahaan menjadi sebelas sektor yaitu sektor *energy, basic materials, industrials, consumer non-cyclicals, consumer cyclicals, healthcare, financials, property & real estate, technology, infrastructures, serta transportation & logistic*. Pada penelitian ini akan berfokus pada salah satu sektor yaitu sektor barang konsumen primer (*consumer non-cyclicals*). Sektor ini merupakan pilihan alternatif yang cukup strategis untuk berinvestasi jangka panjang. Alasannya yaitu, produk pada sektor *consumer non-cyclical* merupakan kebutuhan pokok masyarakat sehingga pertumbuhan perusahaan relatif stabil, serta saham emiten sektor *consumer non-cyclical* tidak terpengaruh trend bahkan kondisi ekonomi seperti covid-19 atau resesi. Sektor ini dibagi menjadi empat sub sektor yaitu sub sektor perdagangan ritel barang primer (*food & staples retailing*), sub sektor makanan dan minuman (*food & beverages*), sub sektor rokok (*tobacco*), dan sub sektor produk rumah tangga tidak tahan lama (*nondurable household products*). Berikut disajikan tabel rata-rata harga saham 5 tahun terakhir pada sektor *consumer non-cyclical* periode 2018 hingga 2022:

**Tabel 1**  
**Rata Rata Harga Saham**

SUB-SEKTOR	2018	2019	2020	2021	2022
Food and Beverages	Rp 2,229	Rp 2,170	Rp 1,865	Rp 1,753	Rp 1,688
Food and Retailing	Rp 1,040	Rp 623	Rp 610	Rp 874	Rp 866
Tobacco	Rp 29,159	Rp 18,423	Rp 10,924	Rp 8,067	Rp 4,933
Non-Durable Household	Rp 4,162	Rp 3,515	Rp 2,507	Rp 1,600	Rp 1,697

Sumber: Data Sekunder diolah, tahun 2024

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa harga saham sangat berfluktuatif. Selama tahun 2018 hingga 2022 sub sektor *tobacco* memiliki rata rata harga saham tertinggi namun mengalami penurunan selama lima tahun terakhir. Penurunan harga saham sub sektor *tobacco* terbesar terjadi pada tahun 2018 dan 2019 yaitu sebesar 0,37% dan 0,4%. Apabila diamati kembali, ketiga sub-sektor *consumer non-cyclicals* lainnya yaitu: sub-sektor perdagangan ritel barang primer; sub-sektor makanan dan minuman; serta sub-sektor produk rumah tangga tidak tahan lama rata rata harga sahamnya juga mengalami penurunan namun tidak signifikan. Rata rata harga saham terendah pada sektor barang konsumen primer yaitu sub-sektor perdagangan ritel barang primer. Sedangkan Rata rata harga saham yang cukup stabil terdapat pada sub-sektor makanan dan minuman dan sub sektor produk rumah tangga tidak tahan lama.

Penurunan rata rata saham dapat disebabkan oleh beberapa faktor seperti kenaikan penawaran dan permintaan saham, faktor internal perusahaan, dan faktor ekonomi makro. Sejak terjadinya pandemi covid-19 keadaan perekonomian nasional melemah. Menurut data statistik, perubahan rata rata harga saham pada industri makanan dan minuman disebabkan oleh kenaikan jumlah perusahaan yang tergabung pada industri tersebut. Dengan lonjakan tertinggi terjadi pada tahun 2021 tercatat 40 perusahaan makanan dan minuman baru yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Menurut Badan Pusat Statistik (BPS) industri makanan dan minuman mengalami peningkatan pada tahun 2021 sebesar 6,61% terhadap PDB nasional dengan nilai yang mencapai Rp 16,97 kuadriliun. Sedangkan industri rokok terus mengalami penurunan yang signifikan terutama pada tahun 2020 dimana persentase penurunan harga sahamnya mencapai 41% jika dibandingkan dengan harga tahun sebelumnya.

Salah satu analisis yang dapat dilakukan investor untuk mengetahui harga saham yaitu analisis fundamental terhadap kondisi internal suatu perusahaan. Analisis fundamental dapat dilakukan dengan menghitung rasio keuangan. Rasio keuangan adalah perhitungan akun akun pada laporan keuangan untuk menilai kinerja perusahaan. Rasio keuangan terbagi menjadi empat yaitu rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio solvabilitas. Empat rasio tersebut digunakan untuk mengukur kondisi keuangan suatu perusahaan. Informasi keuangan perusahaan tertuang pada laporan keuangan tahunannya. Menurut Noor (2023), bagi seorang investor, suatu perusahaan dapat dikatakan dalam kondisi kinerja yang baik apabila memiliki indikator rasio profitabilitasnya tinggi, rasio leverage yang rendah, dan kebijakan dividen yang baik. Sebelum itu, kita perlu memahami apa itu rasio leverage, rasio likuiditas dan kebijakan deviden itu. Dan mengapa hal tersebut dapat mempengaruhi respon investor.

Penelitian ini bertujuan untuk (1) Untuk memperoleh bukti empiris dari pengaruh leverage terhadap respon investor perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di bursa efek Indonesia, (2) Untuk Memperoleh bukti empiris dari pengaruh likuiditas terhadap respon investor perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di bursa efek Indonesia, (3) Untuk Memperoleh bukti empiris dari pengaruh kebijakan dividen terhadap respon investor perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal dikemukakan pertama kali oleh Michael Spence pada tahun 1973. Teori sinyal adalah suatu konsep ekonomi dan keuangan yang menyebutkan bahwa tindakan dan keputusan perusahaan dapat berfungsi sebagai sinyal untuk para pemegang saham atau investor. Menurut Brigham dan Houston (2006) manajemen perusahaan harus bisa mengambil suatu tindakan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal berasumsi bahwa terdapat informasi asimetris antara manajemen perusahaan dan pemegang saham atau investor. Oleh karena itu, pihak manajemen selaku pihak yang berkewajiban menerbitkan laporan keuangan perlu mempublikasi informasi yang berkualitas agar dapat digunakan oleh pihak pihak yang berkepentingan.

Sinyal yang diberikan manajemen berupa Informasi dalam laporan keuangan dapat menjadi pedoman bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Informasi yang diterima investor dapat berupa sinyal baik maupun sinyal buruk. Pendapat tersebut sejalan dengan Jogiyanto (2000) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi. Kenaikan dividen merupakan sinyal yang baik bagi para investor. Sebaliknya, jika perusahaan mengalami kerugian hingga memutuskan untuk tidak membagikan dividen maka investor menilai hal itu sebagai sinyal buruk. Tidak hanya pembagian dividen, nilai rasio leverage yang rendah serta rasio likuiditas yang tinggi merupakan sinyal yang baik bagi seorang investor.

### Teori Pecking Order

Teori *pecking order* dikemukakan oleh Myers pada tahun 1984, dalam teori ini disebutkan terdapat hierarki sumber pendanaan dan mengatakan bahwa manajer lebih menyukai menggunakan modal internal dari pada modal utang. Menurut teori ini, biaya pendanaan eksternal menjadi lebih mahal dan manajer lebih memilih menggunakan sumber pendanaan yang memiliki biaya paling murah yakni pendanaan internal. Apabila kebutuhan investasi lebih tinggi dari modal internal maka tambahan hutang menjadi opsi kedua dan penerbitan ekuitas baru menjadi opsi terakhir karena memperluas kepemilikan saham dapat mengurangi kendali manajemen atas perusahaan.

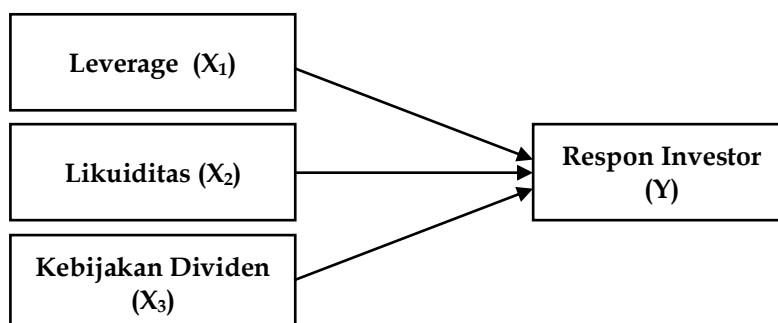
Teori *pecking order* berlandaskan pada *asymetry information*, dimana manajemen memiliki akses yang lebih baik terhadap informasi tentang prospek, resiko, dan nilai perusahaan dibandingkan investor. Kemudian, investor mengevaluasi kondisi dan kinerja perusahaan berdasarkan struktur modal, manajemen hutang, dan praktik manajemen laba sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Dalam pengambilan keputusan investasi, investor cenderung memandang struktur modal yang sehat sebagai sinyal positif. Begitupun sebaliknya, modal yang tidak dikelola dengan baik menjadi sinyal negatif. Dengan memahami prinsip-prinsip teori *pecking order* diharapkan manajemen perusahaan dapat mengoptimalkan struktur modal mereka agar dapat meningkatkan kepercayaan investor.

### Teori Trade Off

Dalam teori *Trade off* yang digagas oleh Modigliani-Miller memberikan pemahaman yang penting tentang hubungan antara penggunaan hutang dan nilai perusahaan. Menurut teori ini, penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan namun hanya sampai pada titik tertentu. Setelah titik tersebut tercapai, maka penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan *financial distress* dan *agency cost*. Jika penggunaan hutang meningkat maka keuntungan (penghematan pajak atas bunga pinjaman) dari penggunaan hutang akan semakin besar namun akan diikuti dengan peningkatan *present value (PV) financial distress* dan *agency cost*. *Financial distress* terjadi ketika mengalami kesulitan keuangan hingga akan mengalami kebangkrutan. Sedangkan *agency cost* yaitu biaya yang timbul karena adanya konflik antara kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Penggunaan hutang yang berlebihan dapat mendorong manajer mengambil keputusan yang kurang menguntungkan bagi pemegang saham.

### Rerangka Konseptual

Rerangka konseptual menyajikan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel independen yaitu *Leverage*, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen. Sedangkan variabel dependen yaitu Respon Investor. Dengan demikian berikut disajikan gambar rerangka konseptual:



Gambar 1  
Rerangka Konseptual

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh *Leverage* Terhadap Respon Investor**

Penelitian ini mengukur variabel leverage dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* dipilih untuk mengukur tingkat aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Semakin rendah rasio leverage maka semakin baik, sebaliknya rasio leverage yang tinggi akan berbahaya apabila tidak sesuai dengan kemampuan perusahaan. Karena *Debt to Equity Ratio* membandingkan antara hutang dan ekuitas dimana keduanya merupakan sumber utama pendanaan perusahaan. Sehingga investor dapat melihat seberapa besar perusahaan menggunakan hutang dibandingkan dengan ekuitas yang mendukung operasinya. Pada penelitian yang dilakukan oleh Khomariyah dan Widyawati (2018) dan penelitian milik Noor (2023) *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap harga saham. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah :

H<sub>1</sub>: Leverage berpengaruh negatif terhadap Respon Investor

#### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Respon Investor**

Penelitian ini mengukur variabel likuiditas dengan *Quick Ratio* (QR). likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan hubungan antara kas dan asset perusahaan lainnya dengan kewajibannya. Rasio likuiditas yang tinggi memberikan respon positif terhadap reaksi investor. Semakin tinggi angka rasio semakin baik karena kinerja perusahaan akan dinilai baik karena perusahaan dapat memenuhi kewajibannya (hutang) secara tepat waktu. *Quick Ratio* dipilih untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa bergantung pada persediaan karena persediaan tidak selalu cepat terjual. Pada penelitian yang dilakukan oleh Latifah dan Suryani (2020) serta penelitian milik Anwar (2021) menunjukkan bahwa *Quick Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H<sub>2</sub>: Likuiditas berpengaruh positif terhadap Respon Investor

#### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Respon Investor**

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Perusahaan yang membagikan dividen merupakan sinyal baik bagi investor karena itu menandakan kestabilan arus kas perusahaan sehingga memperkuat keyakinan investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Penelitian ini mengukur kebijakan dividen dengan *Dividend Per Share* (DPS). Pada penelitian yang dilakukan oleh Negara (2019) menunjukkan *Dividend Per Share* (DPS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Amri dan Praptoyo (2022) juga menunjukkan bahwa *Dividend Per Share* (DPS) berpengaruh positif terhadap harga saham. Atas dasar dari penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H<sub>3</sub>: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Respon Investor

### **METODE PENELITIAN**

#### **Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian**

Jenis penelitian ini yaitu penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Menurut Kamaruddin *et al.*, (2023) penelitian kuantitatif adalah metode pendekatan ilmiah yang digunakan untuk mengumpulkan dan menganalisis data kuantitatif secara sistematis.

#### **Teknik Pengambilan Sampel**

Menurut Sugiyono (2017) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek atau subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya dan sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi tersebut. Teknik pengambilan sampel yang

digunakan dalam penelitian adalah teknik *Purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel penelitian berdasarkan kriteria khusus dengan tujuan tertentu. Pada penelitian ini populasi yang digunakan yaitu perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI pada periode 2020-2022.

### Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Data sekunder adalah data berupa dokumen yang berasal dari sumber lain selain responden. Data sekunder yang digunakan bersifat *historical* dan berbentuk *time series*. Peneliti menggunakan data statistik dan laporan keuangan perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020-2022. Data tersebut dapat diakses melalui website resmi IDX dan website resmi perusahaan *food and beverages*.

### Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Menurut Sugiyono (2017) variabel adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut kemudian ditarik kesimpulannya. Variabel bebas (*independent variable*) dalam penelitian yaitu *leverage*, likuiditas, dan kebijakan dividen. Sedangkan variabel terikat (*dependent variable*) dalam penelitian ini yaitu respon investor.

#### Leverage

Menurut kasmir (2017) rasio leverage adalah rasio yang mengukur suatu tingkat aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Semakin rendah nilai rasio leverage maka semakin baik, karena rasio leverage yang rendah menandakan bahwa perusahaan mengandalkan sedikit hutang dalam pendanaannya. Dalam penelitian ini, rasio leverage dihitung dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Berikut rumus dari *Debt to Equity Ratio* (DER):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

#### Likuiditas

Likuiditas adalah indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (hutang) jangka panjang dan jangka pendeknya. Semakin tinggi angka rasio maka semakin baik, artinya perusahaan dapat memenuhi kewajibannya (hutang) secara tepat waktu. Pada penelitian ini rasio likuiditas dihitung dengan *Quick Ratio*. Berikut rumus dari *Quick Ratio*:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

#### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Silvia dan Ardini (2020) merupakan keputusan manajerial, tentang laba yang diperoleh perusahaan akankah dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan sebagai laba untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini kebijakan dividen dapat diukur dengan perhitungan *Dividend Per Share* (DPS). *Dividend Per Share* (DPS) adalah rasio untuk melihat EPS yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Berikut rumus dari *Dividen Per Share*:

$$\text{Dividend Per Share} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

## Respon Investor

Respon investor adalah tanggapan atau reaksi yang ditunjukkan oleh para investor terhadap informasi dan peristiwa yang mempengaruhi pasar keuangan. Respon investor diprosikan dengan harga saham penutupan atau *closing price*. Harga saham penutupan yang digunakan yaitu yang tercatat pada catatan atas laporan keuangan di *annual report*.

## Teknik Analisis Data Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif merupakan metode statistik yang menyajikan suatu data penelitian yang berasal dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum dari variabel penelitian. Tujuan dilakukannya uji statistik adalah memberikan pemahaman yang lebih baik terhadap data yang telah dikumpulkan.

## Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik pada analisis regresi linear berganda yang berbasis *Ordinary Least Square* (OLS). Tujuan uji asumsi klasik yaitu memberikan kepastian pada persamaan regresi agar model persamaan tersebut menjadi valid. Ketepatan kepastian yang dimaksudkan yaitu estimasi yang tidak bias dan konsisten. Uji asumsi klasik dibagi menjadi empat yaitu: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

## Analisis Regresi Linier Berganda

Uji analisis regresi linier berganda adalah teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis hubungan antara variabel dependen dan dua atau lebih variabel independen. Menurut Sudana dan Setianto (2018) jika variabel independen yang digunakan dalam model analisis lebih dari satu, maka dapat disebut model regresi berganda. Model umum dari persamaan regresi linear berganda yaitu:

$$HS = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 QR + \beta_3 DPS + e$$

Keterangan:

HS : Return Harga Saham  
 $\alpha$  : Konstanta  
 $\beta$  : Koefisien regresi  
 DER : *Debt to Equity Ratio* ( $X_1$ )  
 QR : *Quick Ratio* ( $X_2$ )  
 DPS : *Dividend Per Share* ( $X_3$ )  
 e : *error term*

## Uji Hipotesis

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) menurut Ghazali dan Ratmono (2017) merupakan metode pengukuran seberapa jauh kemampuan model regresi dapat menerangkan variasi variabel dependen.

### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji statistik F digunakan untuk menguji kelayakan model. Menurut Ghazali dan Ratmono (2017) Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Syarat penerimaan uji F yaitu apabila nilai signifikansi

model  $< 0,05$  dan  $F$  hitung  $> F$  tabel maka dapat disimpulkan model penelitian mampu memprediksi variabel dependen.

### Uji Statistik (Uji t)

Uji hipotesis atau uji statistik t menurut Ghozali dan Ratmono (2017) digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, jika asumsi normalitas error yaitu  $\mu_i \sim N(0, \sigma^2)$  terpenuhi, maka kita dapat menggunakan uji t untuk menguji koefisien parsial dari regresi. Apabila nilai signifikansi uji  $t < 0,05$ . Artinya, variabel independen memiliki pengaruh signifikansi terhadap variabel dependen. Sebaliknya, Apabila nilai signifikansi uji  $t > 0,05$ . Artinya, variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikansi terhadap variabel dependen.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Statistik Deskriptif

**Tabel 2**  
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	66	0.11	2.969	0.798	0.59549
QR	66	0.48	7.310	1.9677	1.64482
DPS	66	1.00	478.49	103.9761	136.57572
HS	66	0.99	12.325	2823.18	2983.702

Sumber: Data Sekunder diolah, tahun 2024

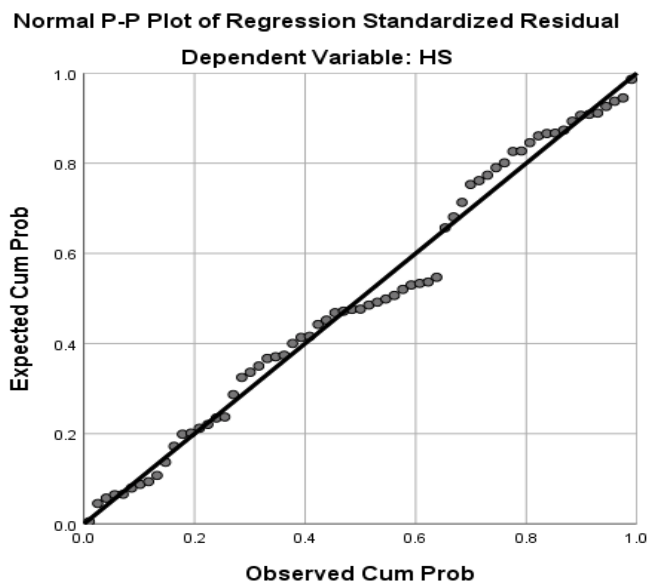
Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 2 dapat dilihat bahwa jumlah sampel penelitian yaitu sebanyak 66 sampel. Data yang ditunjukkan pada tabel yaitu : (1) Nilai minimum dari variabel Leverage (DER) adalah 0,11 dan nilai maximum sebesar 2,97. Kemudian nilai rata-rata (mean) sebesar 0,798 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,59549; (2) Variabel Likuiditas (QR) memiliki nilai minimum sebesar 0,48 dan nilai maksimum, sebesar 7,31. Kemudian nilai rata rata (mean) sebesar 1,9677 dan standar deviasi sebesar 1,64482; (3) Kebijakan dividen (DPS) memiliki nilai minimum sebesar 1 dan nilai maksimum, sebesar 478,49. Kemudian nilai rata rata (mean) sebesar 103,9761 dan standar deviasi sebesar 136,57572; (4) Variabel dependen Respon Investor (HS) memiliki nilai minimum sebesar 99 dan nilai maksimum 12.325 sebesar dengan nilai rata rata (mean) sebesar 2.983,18 serta standar deviasi sebesar 2.983,702.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas adalah metode pengujian model regresi yang dilakukan untuk menilai apakah data penelitian telah berdistribusi normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan grafik *probability plot* dan pendekatan Kolmogorov-Smirnov. Berdasarkan hasil uji Probability Plot pada gambar 2 di bawah, dapat dikatakan bahwa data telah berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas. Dari grafik tersebut dapat dilihat bahwa titik titik menyebar mengikuti garis diagonal. Berikut telah disajikan hasil uji normalitas dengan *probability plot*:





Gambar 2  
 Hasil Uji Normalitas  
 Sumber: Data Sekunder diolah, tahun 2024

Selanjutnya, uji normalitas yang ke dua menggunakan uji statistic *non-parametric* Kolmogorov-Smirnov. Berikut disajikan tabel uji normalitas Kolmogorov-Smirnov:

Tabel 3  
 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		66
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000
	Std. Deviation	.68540
Most Extreme Differences	Absolute	.098
	Positive	.098
	Negative	-.066
Test Statistic		.098
Asymp. Sig. (2-tailed)		.199 <sup>c</sup>

Sumber: Data Sekunder diolah, tahun 2024

Untuk menentukan apakah telah berdistribusi normal atau tidak, nilai signifikansi harus > 0,05. Pada tabel 3 di atas ditunjukkan bahwa nilai sig 0,199. Berarti nilai signifikansi dari uji Kolmogorov-Smirnov sudah > 0,05 dan dapat disimpulkan bahwa data telah berdistribusi normal.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah metode pengujian model regresi yang dilakukan untuk melihat korelasi atau hubungan antara variabel independen. Penelitian ini menggunakan VIF (*Variance Inflation Factor*). Data dapat dikatakan tidak mengalami multikolinearitas jika nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 DER	0.426	2.347
QR	0.364	2.75
DPS	0.771	1.296

Sumber: Data Sekunder diolah, tahun 2024

Dari hasil uji multikolinearitas pada tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* variabel leverage (DER), likuiditas (QR), dan kebijakan dividen (DPS) yaitu: 0,426; 0,364; dan 0,771. Sedangkan nilai VIF variabel tersebut yaitu: 2,347; 2,75; dan 1,296. Berdasarkan *rule of thumb*, jika nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10 maka penelitian ini dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas. Dapat disimpulkan bahwa data tidak mengalami multikolinearitas.

### Uji Auokoreasi

Uji autokorelasi menurut Ghozali dan Ratmono (2017:121) bertujuan menguji apakah suatu model regresi linear ada korelasi antar kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan Durbin Watson. Suatu data dapat dikatakan tidak ada autokorelasi apabila nilai durbin watsonnya berada di antara dU dan (4-dU).

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

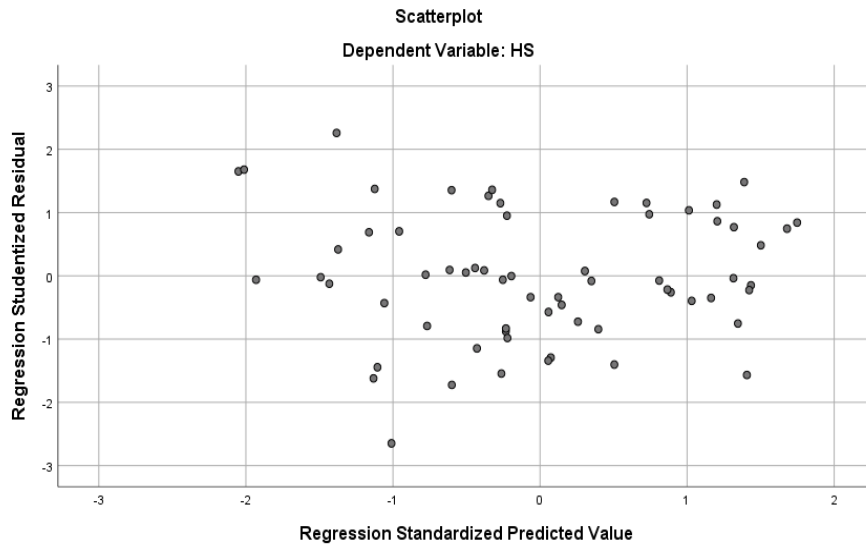
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.783 <sup>a</sup>	0.612	0.593	0.70206	1.809

Sumber : Data Sekunder diolah, tahun 2024

Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel di atas dan diketahui bahwa *R square* sebesar 61,2% artinya variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 61,2%, sisanya 38,8% dijelaskan oleh variabel independen lainnya yang tidak diikuti pada model. Nilai durbin watson sebesar 1,809 terletak di antara dU hingga 4-dU sehingga bebas dari kasus autokorelasi.

### Uji Heteroskedastisitas

Menurut Sunyoto (2013:90) persamaan regresi berganda perlu juga diuji mengenai sama atau tidak varian dari residual dari observasi yang satu dengan observasi yang lain, dan persamaan regresi yang baik yaitu tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat diketahui dengan melihat sebaran titik pada grafik *scatterplot*.



**Gambar 3**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**  
Sumber: Data Sekunder diolah, tahun 2024

Berdasarkan grafik di atas, titik pada grafik *scatterplot* menyebar secara teratur dan tidak membentuk pola. Maka dapat dikatakan tidak terjadi kasus heteroskedastisitas pada model regresi.

**Uji Analisis Regresi Linear Berganda**

Uji analisis regresi linier berganda adalah teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis hubungan antara rasio leverage yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), rasio likuiditas yang diukur dengan *Quick Ratio* (QR), dan kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Per Share* (DPS) terhadap respon investor yang diukur dengan harga saham. Berikut hasil dari uji regresi linear berganda:

**Tabel 6**  
**Analisis Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	4.371	0.196		22.329	0,000
DER	-0.112	0.16	-0.086	-0.702	0.486
1 QR	-0.147	0.192	-0.101	-0.764	0.448
DPS	0.557	0.062	0.811	8.936	0,000

Sumber: Data Sekunder diolah, tahun 2024

Hasil output dari regresi di atas menjelaskan ada atau tidak adanya hubungan antara variabel independent terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel di atas maka diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$HS = 4,371 - 0,112 DER - 0,147 QR + 0,557 DPS + e$$

### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) menurut Ghozali dan Ratmono (2017:55) merupakan metode pengukuran seberapa jauh kemampuan model regresi dapat menerangkan variasi variabel dependen. Berikut hasil dari uji koefisien determinasi pada penelitian ini:

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.783 <sup>a</sup>	0.612	0.593	0.70206	1.809

Sumber: Data Sekunder diolah, tahun 2024

Hasil dari uji koefisien determinasi di atas menyebutkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Respon Investor) sebesar 61,2% dan sisanya 38,8% dipengaruhi oleh variabel di luar model.

### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama sama atau simultan terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji F pada penelitian ini:

**Tabel 8**  
**Uji F**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	47.512	3	15.837	32.132	.000 <sup>b</sup>
1	Residual	30.066	61	0.493		
	Total	77.577	64			

Sumber: Data Sekunder diolah, tahun 2024

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui nilai F hitung 32,132 > 3,15 F tabel. Dengan tingkat signifikansi 0,000 < 0,05 berarti model regresi dapat digunakan untuk memprediksi respon investor atau dapat dikatakan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

### Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh signifikansi variabel dependen dari masing masing koefisien regresi dalam menjelaskan variabel independen. Berikut hasil uji t pada penelitian ini:

**Tabel 9**  
**Uji t**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	4.371	0.196		22.329	0,000
1	DER	-0.112	0.16	-0.086	-0.702	0.486
	QR	-0.147	0.192	-0.101	-0.764	0.448
	DPS	0.557	0.062	0.811	8.936	0,000

Sumber: Data Sekunder diolah, tahun 2024

Berdasarkan hasil uji t di atas dapat diketahui: (1) nilai signifikansi DER yaitu sebesar 0,486 yang berarti bahwa Leverage tidak berpengaruh terhadap Respon Investor yang tercermin dari harga saham karena nilai signifikasinya  $> 0,05$ . Sehingga berdasarkan data tersebut maka hipotesis pertama ( $H_1$ ) ditolak; (2) nilai signifikansi QR yaitu sebesar 0,448 yang berarti bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Respon Investor yang tercermin dari harga saham karena nilai signifikasinya  $> 0,05$ . Sehingga berdasarkan data tersebut maka hipotesis pertama ( $H_2$ ) ditolak; (3) nilai signifikansi DPS yaitu sebesar 0,000 yang berarti bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Respon Investor yang tercermin dari harga saham karena nilai signifikasinya  $> 0,05$ . Sehingga berdasarkan data tersebut maka hipotesis pertama ( $H_3$ ) diterima.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh *Leverage* Terhadap Respon Investor**

Berdasarkan penjelasan hasil uji t diperoleh hasil bahwa variabel leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap respon investor yang diproksikan dengan harga saham jika melihat nilai signifikasinya 0,486  $> 0,05$ . Maka hipotesis yang menyatakan leverage berpengaruh negatif terhadap respon investor ditolak. Hasil uji tersebut menjelaskan bahwa apabila nilai rasio mengalami peningkatan maka respon investor akan mengalami penurunan dan berlaku sebaliknya. Tingginya rasio leverage mengindikasikan bahwa sebagian besar biaya operasional perusahaan didanai oleh hutang. Sehingga akan berpotensi tidak terbayarnya dividen kepada para pemegang saham, dan investor tidak ingin mengambil resiko untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut.

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Respon Investor**

Berdasarkan penjelasan hasil uji t diperoleh hasil bahwa variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Quick Ratio* tidak berpengaruh terhadap respon investor yang diproksikan dengan harga saham jika melihat nilai signifikasinya 0,448  $> 0,05$ . Maka hipotesis yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap respon investor ditolak. Hasil uji tersebut menjelaskan bahwa apabila nilai rasio likuiditas mengalami peningkatan maka respon investor tidak mengalami peningkatan. Nilai likuiditas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Namun investor tidak menyukai hal tersebut karena perusahaan yang terlalu likuid menandakan bahwa perusahaan tidak memanfaatkan asetnya dengan cara yang paling produktif.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Respon Investor**

Berdasarkan penjelasan hasil uji t diperoleh hasil bahwa variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Dividend Per Share* berpengaruh terhadap respon investor yang diproksikan dengan harga saham jika melihat nilai signifikasinya 0,000  $> 0,05$ . Maka hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap respon investor diterima. Hasil uji statistik menjelaskan terdapat pengaruh positif antara DPS terhadap harga saham. Hal ini menjelaskan bahwa apabila nilai rasio DPS tinggi maka permintaan terhadap saham tersebut akan meningkat sehingga dapat menyebabkan kenaikan harga saham, karena beberapa investor lebih memilih menerima dividen daripada capital gain.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Hasil dari penelitian mengenai pengaruh *Leverage*, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Respon Investor dapat diambil kesimpulan sebagai berikut : (1) *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap respon investor yang diproksikan dengan harga saham Berdasarkan hasil ini dapat diketahui bahwa semakin

tinggi rasio *leverage* respon investor semakin buruk; (2) Likuiditas yang diproksikan dengan *Quick Ratio* (QR) tidak berpengaruh terhadap respon investor yang diproksikan dengan harga saham. Berdasarkan hasil ini dapat diketahui bahwa semakin tinggi rasio likuiditas mengindikasikan bahwa perusahaan dapat membayar hutang jangka pendeknya dengan baik. Namun, investor tidak menyukai perusahaan yang terlalu likuid; (3) Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Per Share* (DPS) berpengaruh positif terhadap respon investor yang diproksikan dengan harga saham. Apabila nilai rasio DPS tinggi maka permintaan terhadap saham tersebut akan meningkat sehingga dapat menyebabkan kenaikan harga saham.

### Keterbatasan

Terdapat beberapa keterbatasan di dalam penelitian sebagai berikut: (1) Periode yang digunakan dalam penelitian ini hanya 3 tahun yaitu pada tahun 2020 - 2022 dimana periode tersebut cukup singkat, serta fokus penelitian terbatas pada sub sektor *food and beverages* dengan jumlah sampel perusahaan hanya sebanyak 22 perusahaan sehingga kesimpulan yang diambil mungkin tidak secara langsung dapat diterapkan pada industri atau sektor lain pada periode waktu yang berbeda; (2) Penggunaan proksi untuk beberapa variabel seperti variabel *leverage* dan likuiditas yang tidak berpengaruh kuat terhadap variabel dependennya yang telah dibuktikan dengan hasil uji hipotesis serta terdapat faktor faktor lain yang mungkin lebih berpengaruh terhadap validitas kesimpulan; (3) Penelitian ini hanya mempertimbangkan *leverage*, likuiditas, dan kebijakan dividen sebagai faktor yang mempengaruhi respon investor terhadap harga saham dan tidak mempertimbangkan faktor eksternal lain seperti kondisi ekonomi makro, trend, atau faktor industri tertentu yang dapat memengaruhi respon investor; (4) Selain itu pada kriteria sampel kebijakan dividen peneliti hanya menggunakan perusahaan yang membagikan dividen serta menggunakan mata uang rupiah.

### Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan diatas, berikut saran yang dapat diberikan untuk mengembangkan penelitian selanjutnya: (1) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan faktor eksternal seperti kondisi pasar atau perubahan kebijakan pemerintah yang dapat memengaruhi respon investor terhadap harga saham; (2) Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk mendapatkan pemahaman lebih baik dengan memperluas cakupan periode waktu agar lebih panjang, dengan tujuan dapat membantu memahami tren jangka panjang serta hubungan variabel tersebut yang berkembang seiring waktu; (3) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengatasi keterbatasan dalam variabel dengan memperluas cakupan variabel yang dipertimbangkan.

### DAFTAR PUSTAKA

- Amri, M. R. dan S. Praptoyo. 2022. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 11(8).
- Anwar, S. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 10(1).
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah Yulianto, A. A. Edisi kesepuluh. Edisi Indonesia. Salemba Empat; Jakarta.
- Ghozali, dan Ratmono. 2017. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika; Teori, Konsep, dan Aplikasi Dengan EViews 10*. Edisi Kedua. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. BPFE. Yogyakarta.

- Kamaruddin, I., D. Firmansyah., Zulkifli., A. P. O. Amane., Nasarudin., M. A. Samad., Haerudin. 2023. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Global Eksekutif Teknologi Sumatera Barat.
- Kasmir. 2017. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Khomariyah, S. U. dan D. Widyawati. 2018. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen terhadap Respon Investor. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 7(5).
- Latifah, dan Suryani. 2020. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi Aktual*. 5(1).
- Nabella, S. D., A. Munandar., R. Tanjung. 2022. Likuiditas Solvabilitas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Batu Bara Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi*. 16(1).
- Negara, I. K. 2019. Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Agency Cost Sebagai Variabel Intervening Pada Emiten Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen*. 19(1).
- Noor, F. D. 2023. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Respon Investor. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Silvia, B. Dan L. Ardini. 2020. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham pada Indeks LQ-45. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 9(2).
- Sudana. dan Setianto. 2018. *Metode Penelitian Bisnis & Analisis Data Dengan SPSS*. Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta. Bandung.