

## PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, BIAYA HUTANG, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP RESPON INVESTOR

**Rauliardy Andhika Maulana**

*rauliardy.maulana@gmail.com*

**Akhmad Riduwan**

**Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya**

### ABSTRACT

*This research aimed to find out empirically the effect of dividend policy, profitability, liquidity, debts cost, and capital structure on investors' response. The sample was all companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2018-2022. The data collection technique used purposive sampling with unbalanced sample. The result concluded that as follows: (a) dividend policy did not affect investors' response. It meant, the level of dividend which did not shared; was not the main factor in investments' decision for investors; (b) profitability had a positive and significant effect on investors' response. This showed that profit level gained by company became main consideration in investments' decision; (c) liquidity did not affect investors' response. In other words, company's ability in fulfilling its accountability in short-term was not the main factor in taking investors' intention; (d) debts cost did not affect investors' response. This meant, the level of company's debts cost had insignificant effect on investments' decision; and (e) capital structure did not affect investors' response, since there was a lack of investors' perception towards funds composition owned by the company in affecting the investment value. In short, the research considered a component which affecting investors' response; namely profitability to encourage company increasing the response.*

*Keywords: dividend policy, profitability, liquidity, debts cost, capital structure, investors' response*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, biaya hutang, dan struktur modal terhadap respon investor. Sampel penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2022. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan sampel *data unbalanced*. Penelitian ini menemukan: (a) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap respon investor, yang menunjukkan bahwa tingkat dividen yang dibagikan bukan faktor utama dalam keputusan investasi para investor; (b) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap respon investor, menandakan bahwa tingkat laba yang diperoleh perusahaan menjadi pertimbangan penting dalam keputusan investasi; (c) likuiditas tidak berpengaruh terhadap respon investor, mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya bukan faktor penentu dalam menarik minat investor; (d) biaya hutang tidak berpengaruh terhadap respon investor, yang diartikan tingkat biaya hutang perusahaan tidak cukup signifikan untuk mempengaruhi keputusan investasi; (e) struktur modal tidak berpengaruh terhadap respon investor, yang disebabkan kurangnya persepsi investor terhadap komposisi pendanaan yang dimiliki perusahaan dalam mempengaruhi nilai investasi. Penelitian ini memberikan pertimbangan hal yang mempengaruhi respon investor, yaitu profitabilitas, agar perusahaan meningkatkan respon investor.

Kata Kunci: kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, biaya hutang, struktur modal, respon investor

### PENDAHULUAN

Era perkembangan industri dan teknologi ini yang salah satunya dengan perubahan pasar yang cepat dan kemajuan teknologi informasi yang pesat, keputusan investasi di pasar modal dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti ekonomi dan teknologi (Rainey *et al.*, 2015). Investor tidak hanya mencari keuntungan dari selisih harga jual beli saham, tapi

mempertimbangkan berbagai aspek fundamental perusahaan yang menjadi sasaran investasi mereka (Lehavy dan Sloan, 2008). Penelitian Abuzov (2023), menyebutkan munculnya teknologi baru dan perubahan dalam regulasi yang mempengaruhi pasar, investor harus mampu beradaptasi dan memahami dampak dari inovasi seperti *blockchain* dan kecerdasan buatan pada operasi dan keuangan perusahaan. Penilaian risiko investasi menjadi kompleks akibat faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah, kondisi ekonomi global, serta isu-isu seperti iklim dan keberlanjutan yang kini mendapat perhatian lebih (Ji *et al.*, 2021). Investor mengintegrasikan analisis teknikal dan fundamental untuk membuat keputusan yang tepat, ini tidak hanya berdasarkan potensi keuntungan jangka pendek, tapi pertimbangan keberlanjutan dan pertumbuhan jangka panjang (Frezatti *et al.*, 2013).

Perusahaan harus mengevaluasi keseimbangan antara membagikan laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan menahan laba untuk kebutuhan pendanaan internal perusahaan (Koussis *et al.*, 2017). Dilema akan muncul terkait dengan peningkatan laba yang ditahan adalah potensi pengurangan jumlah dividen yang bisa dibagikan kepada pemegang saham (Dahmash *et al.*, 2023). Ini tercermin dalam variabel *Dividend Per Share* (DPS) yang merupakan representasi dari kebijakan dividen perusahaan. Evaluasi kinerja keuangan yang optimal mencakup kemampuannya untuk menetapkan DPS yang memenuhi ekspektasi pemegang saham, sambil tetap mempertimbangkan kebutuhan perusahaan untuk pertumbuhan dan keberlanjutan yang sehat (Chen *et al.*, 2013). Sehingga, kesuksesan perusahaan diukur tidak hanya dari kemampuannya menghasilkan keuntungan, tapi efektivitasnya dalam mengelola tuntutan antara pengembalian pemegang saham dan investasi keberlanjutan operasional (Bezares *et al.*, 2017).

Kebijakan dividen adalah salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor karena mencerminkan konsistensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan komitmen manajemen untuk memberikan *return* kepada pemegang saham. Dividen yang stabil atau meningkat konsisten dapat menunjukkan perusahaan memiliki aliran kas yang baik dan prospek bisnis yang cerah (Michayluk *et al.*, 2019). Kinerja keuangan yang positif, yang diindikasikan oleh tingkat pengembalian aset yang tinggi, pertumbuhan pendapatan yang stabil, dan profitabilitas yang berkesinambungan, menjadi daya tarik investor yang mencari keamanan dalam investasi jangka panjang dan menghindari volatilitas pasar yang tidak terduga (Chen dan Tian, 2014). Biaya hutang dan struktur modal perusahaan memiliki peran dalam penentuan nilai dan risiko investasi. Biaya hutang yang rendah menunjukkan perusahaan mampu mengelola pinjaman dan beban keuangan dengan efektif, memanfaatkan kondisi pasar untuk meminimalkan biaya pendanaan. Ini penting dalam lingkungan ekonomi yang bergejolak, dimana biaya pinjaman yang terkontrol dapat membantu menjaga kelangsungan bisnis (Grigorieva dan Khailov, 2015). Struktur modal yang optimal mencerminkan keseimbangan yang tepat antara ekuitas dan liabilitas, yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dengan menekan biaya modal rata-rata dan mengurangi risiko keuangan (Mullick, 2023).

Berdasarkan uraian latar belakang di atas dapat dirumuskan masalah sebagai berikut: (1) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap respon investor?, (2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap respon investor?, (3) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap respon investor?, (4) Apakah biaya hutang berpengaruh terhadap respon investor?, (5) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap respon investor?. Penelitian ini bertujuan: (1) Untuk menguji dan menganalisis kebijakan dividen terhadap respon investor, (2) Untuk menguji dan menganalisis profitabilitas terhadap respon investor, (3) Untuk menguji dan menganalisis likuiditas terhadap respon investor, (4) Untuk menguji dan menganalisis biaya hutang terhadap respon investor, (5) Untuk menguji dan menganalisis struktur modal terhadap respon investor.

## TINJAUAN TEORETIS

### *Signaling Theory*

*Signaling theory* adalah konsep dalam ekonomi yang menggambarkan cara informasi asimetris antara dua pihak, dapat diatasi melalui tindakan atau indikator yang mengungkapkan informasi penting (Taj, 2016). Asimetri informasi terjadi ketika satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak atau lebih baik dibandingkan pihak lainnya, yang dapat menimbulkan ketidakpastian dan ketidakpercayaan dalam transaksi (Bergh *et al.*, 2019). Teori sinyal yang dikembangkan oleh Spence (1973), menjelaskan bagaimana mengatasi asimetri informasi antara dua pihak melalui penggunaan sinyal. Penelitian Pei (2014), menyebutkan pihak yang memiliki banyak informasi mengirimkan sinyal kepada pihak yang memiliki kurang informasi untuk mengurangi ketidakpastian.

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merujuk pada keputusan perusahaan tentang seberapa banyak laba yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, serta berapa banyak yang akan ditahan dalam perusahaan untuk reinvestasi atau keperluan finansial lainnya (Tripathi, 2024). Kebijakan ini bervariasi antara perusahaan dan dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti stabilitas laba, kebutuhan investasi, likuiditas, dan preferensi pemegang saham. Penelitian terdahulu tentang kebijakan dividen telah mengkaji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, persepsi investor, dan kinerja keuangan. Penelitian Michayluk *et al.*, (2019), menemukan perusahaan akan menetapkan kebijakan dividen yang stabil dan bertahap menaikkan dividen seiring dengan peningkatan laba. Penelitian Tripathi (2024), menunjukkan kebijakan dividen dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan dan arus kas. Penelitian Thanatawee (2012), mengkaji struktur kepemilikan, kondisi pasar, dan regulasi dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya dalam jangka waktu tertentu. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset dan ekuitas yang dimiliki (Kartika *et al.*, 2023). Profitabilitas dapat diukur melalui indikator keuangan, seperti *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Setiap indikator ini memberikan perspektif yang berbeda tentang bagaimana perusahaan menghasilkan laba. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menarik lebih banyak investor dan meningkatkan nilai saham perusahaan. Profitabilitas merupakan indikator yang digunakan oleh investor dalam menilai prospek jangka panjang perusahaan. Penelitian terdahulu tentang profitabilitas telah mengeksplorasi berbagai faktor yang mempengaruhi kinerja ini serta implikasinya terhadap nilai perusahaan dan keputusan investasi. Penelitian Zagorchev dan Gao (2015), menemukan perusahaan dengan tata kelola yang baik akan memiliki kinerja keuangan yang unggul.

### **Likuiditas**

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Quarshie dan Djimatey, 2019). Pentingnya likuiditas terletak pada kemampuannya untuk menjaga kelangsungan operasional perusahaan. Tingkat likuiditas yang baik menandakan perusahaan memiliki fleksibilitas keuangan. Penelitian terdahulu tentang likuiditas telah mengeksplorasi berbagai faktor yang mempengaruhi kinerja ini serta implikasinya terhadap nilai perusahaan dan keputusan investasi. Penelitian Liang *et al.*, (2016), yang menunjukkan pentingnya analisis rasio keuangan dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan. Penelitian Fooladi *et al.*, (2013), mengkaji teori keagenan menjelaskan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat mempengaruhi keputusan keuangan dan kinerja keuangan. Studi lain juga mengeksplorasi

likuiditas dengan aspek-aspek seperti tata kelola perusahaan, kebijakan dividen, dan manajemen risiko.

### **Biaya Hutang**

Biaya hutang merujuk pada biaya yang harus ditanggung perusahaan untuk meminjam dana, yang berupa bunga yang dibayarkan kepada kreditur. Biaya ini merupakan komponen penting dalam struktur modal perusahaan dan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti tingkat bunga pasar, risiko kredit perusahaan, jangka waktu pinjaman, dan kondisi keuangan perusahaan (Gopalan *et al.*, 2014). Biaya hutang yang lebih rendah dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan karena mengurangi beban bunga, sementara biaya hutang yang tinggi dapat mengurangi laba bersih dan meningkatkan risiko kebangkrutan (Zhang *et al.*, 2020). Manajemen perlu mempertimbangkan dengan cermat keputusan terkait hutang untuk menjaga keseimbangan antara risiko dan keuntungan. Penelitian terdahulu tentang biaya hutang telah mengeksplorasi berbagai determinan dan dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian Huang dan Nadauld (2014), mengemukakan teori keagenan yang menunjukkan konflik antara manajemen dan pemegang obligasi dapat mempengaruhi keputusan pendanaan dan biaya hutang. Penelitian Barth dan Miller (2018), menunjukkan perusahaan dengan rasio *leverage* tinggi, akan memiliki biaya hutang yang lebih tinggi karena peningkatan risiko kebangkrutan.

### **Struktur Modal**

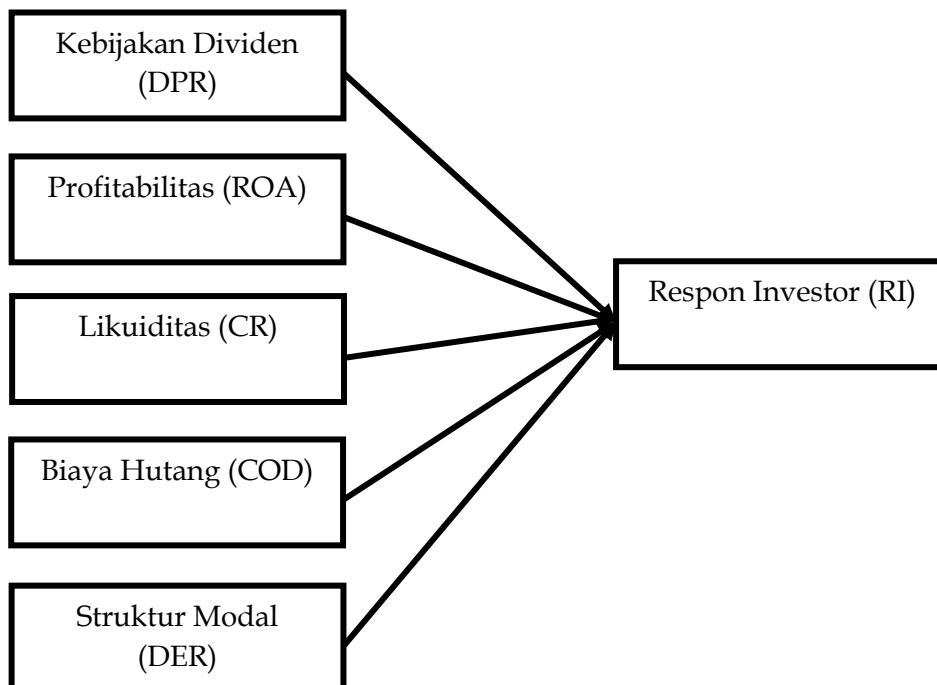
Struktur modal adalah kombinasi ekuitas dan liabilitas yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai operasional dan pertumbuhannya. Struktur modal yang optimal adalah yang mampu menekan biaya modal total perusahaan sekaligus meningkatkan nilai perusahaan secara maksimal (Binsbergen *et al.*, 2011). Pemilihan struktur modal dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk biaya modal, risiko keuangan, kebijakan dividen, dan kondisi pasar (Fasua *et al.*, 2023). Keputusan terkait struktur modal akan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam kondisi pasar yang berfluktuasi dan menentukan beban keuangan jangka panjangnya. Penelitian terdahulu tentang struktur modal telah berkontribusi tentang keputusan pendanaan perusahaan. Penelitian Shibata dan Nishihara (2010), menyatakan konflik antara manajemen dan pemegang saham serta antara pemegang saham dan pemegang obligasi dapat mempengaruhi keputusan terkait struktur modal. Penelitian Handoo dan Sharma (2014), menunjukkan faktor-faktor ukuran perusahaan, pertumbuhan, profitabilitas, dan struktur aset mempengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan.

### **Respon Investor**

Investor adalah individu, kelompok, atau entitas yang menginvestasikan modalnya dalam suatu unit usaha tertentu. Respon investor mengacu pada reaksi mereka terhadap informasi baru atau perubahan kondisi pasar, termasuk perubahan harga saham dan keputusan investasi (Brzeszczyński *et al.*, 2015). Investor menggunakan berbagai jenis informasi, termasuk laporan keuangan perusahaan, pengumuman dividen, perubahan kebijakan, dan kondisi ekonomi makro, untuk membuat keputusan investasi (Alwardat, 2019). Penelitian terdahulu tentang respon investor telah mengeksplorasi jenis-jenis informasi mempengaruhi keputusan investasi dan harga saham. Penelitian Nguyen dan Pham (2021), menunjukkan investor bereaksi berlebihan atau kurang bereaksi terhadap informasi baru, yang mengarah pada anomali pasar. Penelitian Firth *et al.*, (2013), mengkaji pengaruh faktor-faktor seperti pengungkapan informasi perusahaan, kualitas laporan keuangan, dan transparansi terhadap respon investor.

### Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual digunakan untuk menjelaskan dan menggambarkan tentang pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, biaya hutang, dan struktur modal terhadap respon investor. Maka dari itu dibuatkan rerangka pemikiran sebagai acuan dalam merumuskan hipotesis. Kerangka konseptual dibuat sebagai berikut:



Gambar 1  
Kerangka Konseptual

### Pengembangan Hipotesis

#### Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Respon Investor

Kebijakan dividen memiliki dampak signifikan terhadap respon investor karena dividen dianggap sebagai sinyal kesehatan keuangan dan prospek masa depan perusahaan (Michayluk *et al.*, 2019). Ketika perusahaan secara konsisten membagi atau meningkatkan dividen, hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap stabilitas dan kinerja keuangan (Bagaskara dan Riduwan, 2018). Dividen yang stabil atau meningkat mencerminkan manajemen yang optimis tentang pendapatan masa depan dan arus kas yang kuat (Koussis *et al.*, 2017). Ini dapat mengurangi ketidakpastian dan volatilitas harga saham, karena investor menganggap perusahaan yang membayar dividen sebagai entitas yang menguntungkan. Bagi investor yang mencari penghasilan tetap, dividen menjadi daya tarik tambahan, meningkatkan permintaan atas saham perusahaan tersebut (Brauer dan Zimmermann, 2017). Secara keseluruhan, kebijakan dividen yang positif dapat meningkatkan harga saham, memperluas basis investor, dan memperkuat persepsi pasar terhadap perusahaan.

Penelitian terkait pengaruh kebijakan dividen terhadap respon investor pernah diteliti Budhijana (2022); Febrianti dan Riduwan (2019); Khomariyah dan Widyawati (2020); Maulidinah dan Riduwan (2019); Novianti (2015); Septyadi dan Bwarleling (2020). Penelitian Khomariyah dan Widyawati (2020), yang dilakukan dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil yang serupa pernah dilakukan Febrianti dan Riduwan (2019), yang dilakukan pada industri energi di BEI periode 2019-2022, memberikan hasil kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan

terhadap respon investor. Ini didukung penelitian Novianti (2015), yang menggunakan sampel penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2011, memberikan hasil kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap respon investor. Namun, penelitian Septyadi dan Bwarleling (2020), memberikan hasil yang berbeda. Penelitian ini dilakukan di industri manufaktur pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021. Penelitian ini memberikan hasil yang berbeda yaitu kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap respon investor. Hasil yang sama dilakukan Maulidinah dan Riduwan (2019), menggunakan sampel perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017. Hasilnya menunjukkan DPR memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan argumentasi tersebut, peneliti merumuskan hipotesis berikut:

H<sub>1</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap respon investor.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Respon Investor**

Profitabilitas merupakan indikator utama yang diperhatikan oleh investor karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari operasinya (Hardini dan Mildawati, 2021). Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen dalam mengelola sumber daya dan keberhasilan dalam strategi bisnis yang diterapkan. Ketika perusahaan secara konsisten melaporkan peningkatan laba, hal ini memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kesehatan keuangan perusahaan dan potensi pertumbuhannya di masa depan (Wehantouw *et al.*, 2017). Investor lebih percaya diri untuk berinvestasi di perusahaan yang menunjukkan kinerja keuangan yang kuat, karena profitabilitas yang tinggi dikaitkan dengan pembayaran dividen yang berkelanjutan dan potensi apresiasi nilai saham (Prasetyo dan Riduwan, 2015). Selain itu, perusahaan yang lebih menguntungkan memiliki fleksibilitas finansial yang lebih besar untuk melakukan reinvestasi, ekspansi, atau mengatasi krisis keuangan, yang semuanya meningkatkan daya tarik investasi (Putra dan Riduwan, 2021). Secara keseluruhan, profitabilitas meningkatkan persepsi positif investor, mendorong peningkatan permintaan saham, dan mengarah kenaikan harga saham di pasar.

Penelitian terkait pengaruh profitabilitas terhadap respon investor pernah diteliti Bagaskara dan Riduwan (2018); Brauer dan Zimmermann (2017); Damayanti dan Andayani (2022); Firdausy dan Riduwan (2023); Mahdi dan Rahmawati (2023); Prasetyo dan Riduwan (2015); Rahmawati dan Riduwan (2019). Penelitian Damayanti dan Andayani (2022), dilakukan pada sampel perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019. Hasil penelitian tersebut menunjukkan profitabilitas dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap respon investor. Prasetyo dan Riduwan (2015), menggunakan ROA dan ROE sebagai pengukuran kinerja keuangan. Penelitiannya dilakukan pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI pada periode 2009-2013 dan menunjukkan hasil ROA dan ROE memiliki pengaruh signifikan terhadap respon investor. Berdasarkan argumentasi tersebut, peneliti merumuskan hipotesis berikut:

H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap respon investor.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Respon Investor**

Likuiditas adalah salah satu faktor yang mempengaruhi respon investor, karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa menghadapi kesulitan keuangan (Dewiningrat dan Mustanda, 2018). Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki cukup aset lancar untuk menutupi hutang dan biaya operasional, memberikan kenyamanan kepada investor mengenai stabilitas keuangan jangka pendek perusahaan. Ketika perusahaan menunjukkan likuiditas yang baik, investor lebih percaya bahwa perusahaan dapat bertahan dalam kondisi pasar yang tidak menentu dan memiliki fleksibilitas untuk memanfaatkan peluang

investasi tanpa harus tergantung pada pembiayaan eksternal yang mahal (Rahmawati dan Riduwan, 2019). Hal ini mengurangi risiko gagal bayar dan memberikan kepercayaan tambahan kepada investor mengenai keamanan investasi mereka (Maulidina dan Riduwan, 2019). Sehingga, perusahaan dengan likuiditas yang sehat akan menarik lebih banyak investor, meningkatkan permintaan saham, dan berpotensi menaikkan harga saham di pasar (Firdausy dan Riduwan, 2023). Secara keseluruhan, likuiditas yang baik memperkuat persepsi positif investor terhadap kemampuan manajemen dalam mengelola arus kas dan kestabilan keuangan perusahaan.

Penelitian terkait pengaruh likuiditas terhadap respon investor pernah diteliti Firdausy dan Riduwan (2023); Mahdi dan Rahmawati (2023); Prasetyo dan Riduwan, (2015); Rahmawati dan Riduwan (2019). Pada industri properti dan *real estate* pernah dilakukan Rahmawati dan Riduwan (2019), dengan periode 2013-2017. Hasilnya menunjukkan *Current Ratio* (CR) memiliki pengaruh signifikan terhadap respon investor. Serupa dengan penelitian Firdausy dan Riduwan (2023), dilakukan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2017-2020, memberikan hasil bahwa CR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, namun *Return On Equity* (ROE) memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Prasetyo dan Riduwan (2015), menggunakan sampel perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019, memberikan hasil CR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, namun ROA memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Serta Mahdi dan Rahmawati (2023), dengan menggunakan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2016-2020, memberikan hasil ROE memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, namun CR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan argumentasi tersebut, peneliti merumuskan hipotesis berikut:  
H<sub>3</sub>: Likuiditas berpengaruh positif terhadap respon investor.

### **Pengaruh Biaya Hutang terhadap Respon Investor**

Biaya hutang yang tinggi dapat berdampak negatif terhadap respon investor karena menandakan bahwa perusahaan memiliki beban keuangan yang signifikan dari pembayaran bunga dan pokok pinjaman (Dang *et al.*, 2018). Ketika biaya hutang meningkat, hal ini dapat mengurangi profitabilitas perusahaan, karena sebagian besar pendapatan harus digunakan untuk melunasi kewajiban keuangan, sehingga mengurangi dana yang tersedia untuk reinvestasi, dividen, dan ekspansi bisnis (Amin, 2018). Investor khawatir bahwa tingginya biaya hutang dapat membatasi pertumbuhan perusahaan dan meningkatkan risiko gagal bayar, jika pendapatan perusahaan tidak cukup untuk menutupi beban bunga (Zhang *et al.*, 2020). Selain itu, perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi dianggap lebih berisiko, yang menyebabkan penurunan nilai saham di pasar (Gopalan *et al.*, 2014). Beban hutang yang besar juga dapat membuat perusahaan rentan terhadap perubahan suku bunga, yang dapat meningkatkan biaya keuangan dan menekan margin keuntungan (Epure dan Guasch, 2019). Secara keseluruhan, biaya hutang yang tinggi dapat menurunkan kepercayaan investor, mengurangi permintaan saham perusahaan, dan berpotensi mengakibatkan penurunan harga saham.

Penelitian terkait pengaruh biaya hutang terhadap respon investor pernah diteliti Amin (2018); Andhani (2019); Hendri (2015). Penelitian Hendri (2015), yang dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013, memberikan hasil *Debt to Asset Ratio* (DAR) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Ini didukung dengan hasil pada perusahaan elektronik yang terdaftar di BEI periode 2007-2016 dalam penelitian Andhani (2019), menunjukkan DAR memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Serta Amin (2018), melakukan penelitian dengan sampel perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016, memberikan hasil DAR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan argumentasi tersebut, peneliti merumuskan hipotesis berikut:

H<sub>4</sub>: Biaya hutang berpengaruh negatif terhadap respon investor.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Respon Investor**

Struktur modal yang sehat adalah kombinasi optimal antara ekuitas dan hutang, dapat memberikan dampak positif pada respon investor karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki strategi keuangan yang bijaksana dan seimbang (Fasua *et al.*, 2023). Struktur modal yang baik mencerminkan kemampuan manajemen untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan mengendalikan risiko keuangan (Novianti, 2015). Ketika perusahaan memiliki struktur modal yang optimal, menandakan bahwa perusahaan dapat menggunakan hutang secara efisien untuk memanfaatkan *leverage* tanpa menanggung risiko gagal bayar yang berlebihan (Febrianti dan Riduwan, 2019). Hal ini juga menandakan bahwa perusahaan memiliki cukup ekuitas untuk mendukung stabilitas keuangan dan fleksibilitas dalam menghadapi ketidakpastian pasar. Investor memandang struktur modal yang seimbang sebagai indikator bahwa perusahaan mampu mengelola sumber daya keuangan dengan baik, yang meningkatkan kepercayaan mereka terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan pertumbuhan jangka panjang (Mullick, 2023). Selain itu, struktur modal yang sehat dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi biaya modal rata-rata, yang dapat menaikkan harga saham (Khomariyah dan Widyawati, 2020). Secara keseluruhan, struktur modal yang baik memberikan sinyal positif kepada investor tentang manajemen risiko dan potensi keberlanjutan bisnis, sehingga meningkatkan minat dan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Penelitian terkait pengaruh struktur modal terhadap respon investor pernah diteliti Ardiansyah *et al.*, (2020); Dewiningrat dan Mustanda (2018); Wehantouw *et al.*, (2017). Penelitian Dewiningrat dan Mustanda (2018), menggunakan sampel perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2017-2019, memberikan hasil *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap respon investor yang berupa fluktuasi harga saham. Dengan menggunakan perusahaan sektor *food and beverage* di BEI periode 2015-2018, penelitian Ardiansyah *et al.*, (2020), menunjukkan struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Serta penelitian Wehantouw *et al.*, (2017), menggunakan perusahaan *food and beverage* periode 2012-2015. Hasilnya menunjukkan struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan argumentasi tersebut, peneliti merumuskan hipotesis berikut:

H<sub>5</sub>: Struktur modal berpengaruh positif terhadap respon investor.

## **METODE PENELITIAN**

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

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif secara terstruktur untuk menarik kesimpulan yang dapat diterapkan pada keseluruhan populasi penelitian. Pendekatan kuantitatif ini menggunakan metode korelasional untuk menentukan apakah ada korelasi antara variabel-variabel atau untuk membuat prediksi berdasarkan hubungan antara variabel-variabel tersebut. Penelitian korelasional ini digunakan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, biaya hutang, dan struktur modal terhadap respon investor. Populasi data penelitian adalah semua perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2018-2022.

### **Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi data penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2018-2022. Teknik pengambilan sampel penelitian menggunakan *purposive sampling* dengan menentukan kriteria yang selaras dengan tujuan penelitian dan harus dipenuhi oleh sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut: 1) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode

penelitian ini, 2) Informasi yang dibutuhkan mengenai data untuk penelitian ini lengkap. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel, diperoleh jumlah sampel 323 perusahaan di tahun 2018, 357 perusahaan di tahun 2019, 426 perusahaan di tahun 2020, 439 perusahaan di tahun 2021, dan 447 perusahaan di tahun 2022 dengan *data unbalanced*.

### Teknik Pengumpulan Data

Berdasarkan pemaparan rumusan masalah, peneliti memilih teknik dokumentasi. Sumber data yang digunakan yaitu data sekunder berupa data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 dan diperoleh 323 perusahaan di tahun 2018, 357 perusahaan di tahun 2019, 426 perusahaan di tahun 2020, 439 perusahaan di tahun 2021, dan 447 perusahaan di tahun 2022 dengan *data unbalanced*.

### Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel independen untuk penelitian ini yaitu kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, biaya hutang, dan struktur modal. Sedangkan variabel dependen untuk penelitian ini yaitu respon investor.

#### Variabel Independen

##### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penentuan besarnya DPR akan mempengaruhi jumlah laba yang ditahan. Rasio ini menentukan berapa banyak laba yang dibagikan sebagai dividen dan berapa banyak yang ditahan untuk pendanaan atau investasi. DPR menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Jika laba yang ditahan tinggi, maka dividen yang dibayarkan akan lebih kecil. Kebijakan dividen yang efektif harus mempertimbangkan keseimbangan alokasi laba antara dividen yang dibayarkan dan laba yang ditahan di perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Setelah Pajak}}$$

##### Profitabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak berdasarkan total aset yang dimiliki. Rasio ini berguna untuk menunjukkan kepada investor seberapa besar pengembalian yang dihasilkan perusahaan dari setiap aset yang dimiliki. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik, karena menunjukkan pengembalian yang lebih besar kepada pemegang saham. Dengan demikian, profitabilitas diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

##### Likuiditas

Rasio ini bertujuan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar. Dalam penelitian ini, rasio likuiditas diukur dengan *Current Ratio* (CR). CR yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu melunasi hutang jangka pendeknya, sedangkan CR yang rendah mengindikasikan potensi masalah likuiditas, yaitu ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dengan demikian, likuiditas diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{CR} = \frac{\text{Total Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek}}$$

### Biaya Hutang

Biaya hutang adalah biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk meminjam uang dari lembaga keuangan atau pemberi pinjaman lainnya (Ruslim dan Muspyta, 2021). Biaya ini dalam bentuk bunga yang harus dibayarkan perusahaan atas pinjaman yang diperolehnya. Beban bunga menunjukkan perusahaan harus membayar berdasarkan tingkat bunga yang disepakati (Sutrisno, 2012). Dengan demikian, biaya hutang diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{COD} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Liabilitas Jangka Panjang}}$$

### Struktur Modal

Struktur modal atau *leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah indikator keuangan yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan hutang dalam pembiayaan operasionalnya dan investasinya dibandingkan dengan ekuitasnya sendiri (Hardini dan Mildawati, 2021). Rasio DER menunjukkan perbandingan antara total liabilitas dengan total ekuitas perusahaan. Dengan demikian, struktur modal diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Variabel Dependen

#### Respon Investor

Respon investor diukur menggunakan *return* saham, yaitu keuntungan yang diperoleh investor dari investasinya di pasar modal. Investor berinvestasi dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan. Jika mereka tidak mendapatkan keuntungan, mereka tidak akan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Berdasarkan pengertian tersebut, disimpulkan bahwa *return* saham adalah tingkat pengembalian yang diperoleh investor dari aktivitas jual beli saham di pasar modal. *Return* terbagi menjadi dua jenis, yaitu *realized return* dan *expected return*. Dalam penelitian ini, yang digunakan adalah *realized return*, karena berfungsi sebagai ukuran kinerja keuangan dan dasar untuk menentukan *expected return* serta risiko di masa depan (Novianti, 2015). Respon investor diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{RI} = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

$P_t$  : Harga penutupan periode saat ini (t).

$P_{t-1}$  : Harga penutupan periode sebelumnya (t-1).

### Teknik Analisis Data

#### Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah uji statistik pada pengumpulan, pengorganisasian, penyajian, dan penyederhanaan data untuk memberikan gambaran umum tentang karakteristik dan pola dalam sebuah kumpulan data. Teknik-teknik dalam statistik deskriptif termasuk ukuran pemusatan seperti *mean* dan *median* yang memberikan informasi dari data. Selain itu, statistik deskriptif melibatkan ukuran penyebaran seperti rentang, varian, dan standar deviasi, yang mengindikasikan seberapa jauh data tersebar dari nilai rata-rata.

## Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas

Uji normalitas adalah metode statistik untuk menentukan apakah data mengikuti distribusi normal atau tidak. Distribusi normal adalah pola distribusi data yang simetris, dimana sebagian besar nilai data berada di sekitar rata-rata, yaitu signifikansi  $> 0.05$  atau 5% yang menandakan data terdistribusi normal. Uji normalitas menjadi penting karena analisis regresi dan ANOVA, mengasumsikan bahwa data berdistribusi normal. Normalitas dapat menggunakan alat uji Kolmogorov-Smirnov dan P-P plot.

### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas adalah metode statistik untuk mengidentifikasi adanya hubungan linear yang tinggi antara dua atau lebih variabel independen dalam model regresi. Multikolinieritas menyebabkan masalah dalam interpretasi hasil regresi karena sulit menentukan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara terpisah. Untuk mendeteksi multikolinieritas adalah *Variance Inflation Factor (VIF)*  $< 10$  dan nilai *tolerance*  $> 0.1$  yang menandakan bebas multikolinieritas.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah metode statistik untuk mengidentifikasi adanya korelasi antara residual dalam model regresi pada berbagai titik waktu. Autokorelasi terjadi dalam data deret waktu, dimana nilai observasi satu periode dipengaruhi nilai observasi periode sebelumnya. Untuk mendeteksi autokorelasi adalah uji Durbin-Watson berada di antara  $-2$  dan  $+2$  yang menandakan bebas autokorelasi. Jika berada  $< -2$  menandakan autokorelasi positif dan jika berada  $> +2$  menandakan autokorelasi negatif.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah metode statistik untuk mendeteksi adanya ketidakkonsistenan varian residual dalam model regresi. Heteroskedastisitas terjadi ketika varian kesalahan tidak konstan di seluruh pengamatan, yang dapat mengakibatkan estimasi parameter yang tidak efisien dan kesalahan standar yang salah. Untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah menggunakan alat uji Glejser dan plot residual.

## Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda adalah teknik statistik yang digunakan untuk memahami hubungan antara satu variabel dependen dengan dua atau lebih variabel independen. Metode ini membantu peneliti mengidentifikasi sejauh mana setiap variabel independen mempengaruhi variabel dependen, sambil mempertimbangkan variabel-variabel lain dalam model. Koefisien regresi yang dihasilkan memberikan informasi tentang kekuatan dan arah hubungan tersebut. Dengan demikian, rumusan model regresi adalah sebagai berikut:

$$RI_{it} = \alpha_1 + \beta_1 DPS_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 COD_{it} + \beta_5 DER_{it} + \varepsilon$$

## Uji Kelayakan Model

### Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi digunakan untuk menilai seberapa besar kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Nilai R Square berkisar antara 0 hingga 1, dimana semakin mendekati 1, semakin besar proporsi variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model regresi. Sementara dimana semakin menjauhi 1, semakin besar proporsi variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen lain.

## Uji F

Uji F digunakan untuk mengevaluasi apakah model regresi yang dihasilkan secara keseluruhan layak digunakan. Uji F dilakukan dengan membandingkan varian yang dijelaskan oleh model regresi dengan varian yang tidak dijelaskan oleh model. Jika nilai signifikansi dari uji F lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan 0.05 atau 5%, berarti model regresi secara keseluruhan signifikan dan variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Hasil ini menunjukkan model yang digunakan layak untuk menjelaskan hubungan antar variabel.

## Pengujian Hipotesis

### Uji t

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji t atau uji parsial. Uji t bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (DPR, ROA, CR, COD, dan DER) secara parsial terhadap variabel dependen (RI) pada regresi berganda. Uji t digunakan untuk menentukan apakah ada pengaruh signifikan atau tidak. Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95%, sehingga tingkat ketidakakuratan ( $\alpha$ ) masing-masing adalah 0.05 atau 5%. Keputusan mengenai uji parsial didasarkan pada kriteria berikut: jika nilai p-value lebih besar dari nilai  $\alpha$ , maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai p-value lebih kecil dari nilai  $\alpha$ , maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian "Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Likuiditas, Biaya Hutang, dan Struktur Modal terhadap Respon Investor" dengan pengukurannya untuk masing-masing variabel adalah kebijakan dividen diukur dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*), profitabilitas yang diproksikan ROA (*Return on Asset*) dan likuiditas yang diproksikan CR (*Current Ratio*), biaya hutang diukur dengan COD (*Cost of Debt*), struktur modal diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*), dan respon investor diukur dengan RI (*Stock Return*). Hasil analisis statistik deskriptif ditampilkan dalam tabel berikut:

**Tabel 1**  
**Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RI	1992	-0.974	27.472	0.14174	1.111518
DPR	1992	-0.014	6.994	0.00428	0.158191
ROA	1992	-64.030	60.260	2.32817	9.556114
CR	1992	0.030	93.910	2.46394	4.316169
COD	1992	0.000	0.929	0.04448	0.036709
DER	1992	0.000	0.674	0.14259	0.146425

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

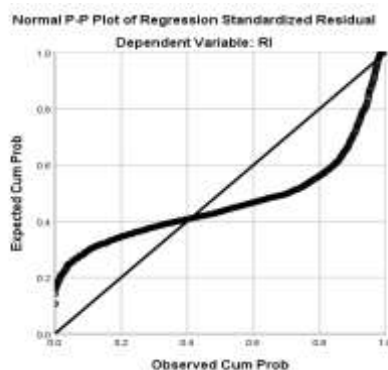
Berdasarkan tabel 1, RI menunjukkan nilai minimal sebesar -0.974 pada PT Arkha Jayanti Persada Tbk, nilai maksimal sebesar 27.472 pada PT Telefast Indonesia Tbk, nilai *mean* lebih kecil dari nilai standar deviasi yaitu  $0.14174 < 1.111518$ , DPR menunjukkan nilai minimal sebesar -0.014 pada PT Kawasan Industri Jababeka Tbk, nilai maksimal sebesar 6.994 pada PT Mustika Ratu Tbk, nilai *mean* lebih kecil dari nilai standar deviasi yaitu  $0.00428 < 0.158191$ , ROA menunjukkan nilai minimal sebesar -64.030 pada PT Golden Plantation Tbk, nilai maksimal sebesar 60.260 pada PT Golden Energy Mines Tbk, nilai *mean* lebih kecil dari nilai standar deviasi yaitu  $2.32817 < 9.556114$ , CR menunjukkan nilai minimal sebesar 0.030 pada PT First Media Tbk, nilai maksimal sebesar 93.910 PT Pool Advista Finance Tbk, nilai *mean* lebih kecil dari nilai standar deviasi yaitu  $2.46394 < 4.316169$ , COD

menunjukkan nilai minimal sebesar 0.000 PT Widodo Makmur Unggas Tbk, nilai maksimal sebesar 0.929 PT FKS Food Sejahtera Tbk, nilai *mean* lebih besar dari nilai standar deviasi yaitu  $0.04448 > 0.036709$ , DER menunjukkan nilai minimal sebesar 0.000 PT Alakasa Industrindo Tbk, nilai maksimal sebesar 0.674 PT Tower Bersama Infrastructure Tbk, nilai *mean* lebih besar dari nilai standar deviasi yaitu  $0.14259 < 0.146425$ .

**Uji Asumsi Klasik**

**Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menentukan apakah data yang digunakan dalam penelitian memenuhi standar distribusi normal yang telah ditetapkan. Model regresi yang baik adalah model yang distribusi datanya mendekati normal. Data dikatakan terdistribusi normal jika titik-titiknya menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut. Salah satu metode statistik yang dapat digunakan untuk uji normalitas adalah metode Kolmogorov-Smirnov. Keputusan diambil berdasarkan nilai signifikansi (sig.), jika nilai sig.  $> 0,05$  maka data berdistribusi normal, sedangkan jika nilai sig.  $< 0,05$  maka data tidak berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dengan grafik P-P plot sebagai berikut:



**Gambar 2**  
**Hasil Uji Normalitas Menggunakan Grafik**  
**Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024**

Berdasarkan gambar 2, disimpulkan bahwa data menunjukkan indikasi tidak memenuhi normalitas karena titik-titik dalam grafik normalitas tersebar di sekitar sumbu Y dan membentuk pola tertentu. Maka dapat disimpulkan hasil uji normalitas melalui grafik tersebut berdistribusi tidak normal. Berikut merupakan hasil uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov dengan tingkat signifikansi 0.05:

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Normalitas**  
**Kolmogorov-Smirnov**

		Unstandardized Residual
N		1992
Normal Parameters <sup>ab</sup>	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	1.09841278
Most Extreme Differences	Absolute	0.244
	Positive	0.244
	Negative	-0.208
Test Statistic		0.244
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.000
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

**Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024**

Berdasarkan tabel 2, uji normalitas menunjukkan tingkat signifikansi Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0.000, ini menandakan variabel penelitian belum berdistribusi normal karena tingkat signifikansi  $0.000 < 0.05$ , meski belum memenuhi uji normalitas, tidak menjadikan hasil penelitian tidak valid.

### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk memastikan bahwa model regresi bebas dari korelasi atau hubungan antar variabel independen. Multikolinieritas terjadi jika nilai VIF > 10 dan nilai tolerance < 0.1, hasil analisis regresi menunjukkan nilai *tolerance* dan VIF untuk masing-masing variabel seperti yang tercantum dalam tabel berikut:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**  
**Coefficient<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	DPR	0.999
	ROA	0.954
	CR	0.991
	COD	0.961
	DER	0.924

a. Dependent Variable: RI

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan tabel 3, dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian multikolinieritas menunjukkan nilai *tolerance* untuk variabel DPR, ROA, CR, COD, dan DER > 0.1 atau 10%. Hasil perhitungan VIF juga menunjukkan bahwa nilai untuk masing-masing variabel < 10. Dari data tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel dalam model regresi tersebut.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui hubungan antara kesalahan residual pada satu periode dengan periode berikutnya dalam model regresi linier. Autokorelasi dalam model regresi dapat diuji menggunakan uji Durbin-Watson (DW). Jika nilai DW berada antara -2 dan 2, maka tidak terjadi autokorelasi. Jika nilai DW < -2, terjadi autokorelasi positif, sedangkan jika nilai DW > 2, terjadi autokorelasi negatif. Hasil uji autokorelasi ditampilkan pada tabel berikut:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin Watson
1	0.153	0.023	0.021	2.100

a. Predictors: DPR, ROA, CR, COD, DER

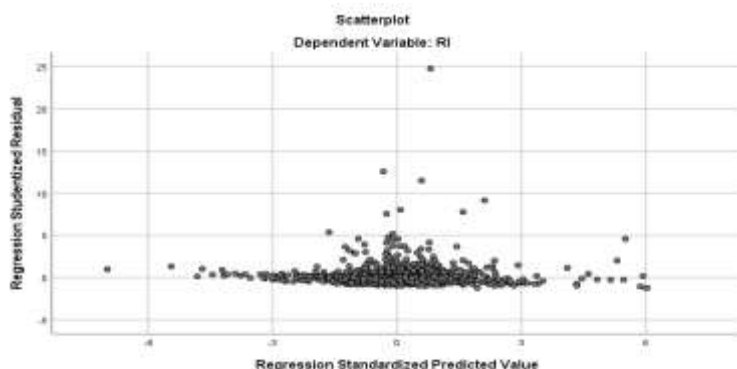
b. Dependent Variable: RI

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan tabel 4, Durbin-Watson melebihi 2, yaitu sebesar 2.100, ini menunjukkan data tersebut mengalami autokorelasi negatif.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mendeteksi adanya penyimpangan dari asumsi klasik dalam model regresi linier. Uji ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan dalam variabilitas residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya, yang dapat dilihat melalui metode grafik Scatterplot. Hasil uji heteroskedastisitas dengan grafik Scatterplot sebagai berikut:



**Gambar 3**  
 Hasil Uji Heteroskedastisitas Menggunakan Grafik  
 Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

### Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda adalah persamaan yang menggambarkan hubungan atau pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, kinerja keuangan, biaya hutang, dan struktur modal terhadap respon investor. Hasil analisis regresi linier berganda ditampilkan pada tabel berikut:

**Tabel 5**  
 Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda  
 Coefficient<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
1 (Constant)	0.077	0.048
DPR	-0.021	0.156
ROA	0.018	0.003
CR	0.003	0.006
COD	0.294	0.685
DER	0.023	0.175

a. Dependent Variable: RI

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan tabel 5, hasil pengujian analisis regresi linier berganda dapat diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$RI = 0.077 - 0.021DPR + 0.018ROA + 0.003CR + 0.294COD + 0.023DER + \epsilon$$

Nilai konstanta ( $\alpha$ ) diperoleh sebesar 0.077 yang menandakan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen sebesar 0.077. Nilai koefisien kebijakan dividen (DPR) diperoleh sebesar -0.021 yang menandakan bahwa kebijakan dividen memiliki hubungan yang tidak searah dengan respon investor. Nilai koefisien profitabilitas (ROA) diperoleh sebesar 0.018 yang menandakan bahwa profitabilitas memiliki

hubungan yang searah dengan respon investor. Nilai koefisien likuiditas (CR) diperoleh sebesar 0.003 yang menandakan bahwa likuiditas memiliki hubungan yang searah dengan respon investor. Nilai koefisien biaya hutang (COD) diperoleh sebesar 0.294 yang menandakan bahwa biaya hutang memiliki hubungan yang searah dengan respon investor. Nilai koefisien struktur modal (DER) diperoleh sebesar 0.023 yang menandakan bahwa struktur modal memiliki hubungan yang searah dengan respon investor.

### Uji Kelayakan Model Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur sejauh mana model dapat menjelaskan variasi dari variabel. Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0 hingga 1. Ketentuan pengujian adalah jika nilai determinasi mendekati 1, maka kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen semakin kuat. Sebaliknya, jika nilai determinasi semakin kecil, maka kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen semakin lemah. Hasil uji koefisien determinasi ditampilkan pada tabel berikut:

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0.153	0.023	0.021

a. Predictors: DPR, ROA, CR, COD, DER

b. Dependent Variable: RI

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan tabel 6, diketahui bahwa koefisien determinasi atau R Square sebesar 0.023, yang bermakna bahwa variabel independen seperti kebijakan dividen, kinerja keuangan, biaya hutang, dan struktur modal hanya mampu menjelaskan 2.3% variasi pada variabel respon investor. Sisanya sebesar 97.7%, dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk model penelitian.

### Uji F

Uji F adalah tes kelayakan untuk menentukan apakah model regresi layak digunakan dalam penelitian. Jika nilai signifikansi  $< 0.05$ , maka model regresi layak diteliti, sehingga pengujian lebih lanjut dapat dilakukan. Hasil uji F ditampilkan pada tabel berikut:

**Tabel 7**  
**Hasil Uji F**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	57.661	5	11.532	9.534	0.000
Residual	2402.163	1986	1.210		
Total	2459.823	1991			

a. Dependent Variable: RI

b. Predictors: DPR, ROA, CR, COD, DER

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan tabel 7, uji F menunjukkan bahwa nilai F sebesar 9.534 dengan tingkat signifikansi 0.000, maka berdasarkan ketentuan pengujian yang telah ditetapkan sebelumnya, nilai signifikansi  $< 0.05$  menunjukkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini layak digunakan.

## Pengujian Hipotesis Uji t

Uji t pada dasarnya mengukur sejauh mana variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen. Uji t dilakukan dengan memeriksa nilai signifikansi masing-masing variabel pada output regresi. Kriteria pengambilan keputusan adalah jika nilai signifikansi > 0.05 maka hipotesis ditolak karena koefisien output regresi tidak signifikan, sedangkan jika nilai signifikansi < 0.05 maka hipotesis diterima karena koefisien output regresi signifikan. Hasil uji t ditampilkan pada tabel berikut:

**Tabel 8**  
**Hasil Uji t**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Unstandardized Coefficients					
Model	B	Std. Error	t	Sig.	Keterangan
(Constant)	0.077	0.048	1.607	0.108	
DPR	-0.021	0.156	-0.133	0.894	Tidak berpengaruh
ROA	0.018	0.003	6.754	0.000	Berpengaruh
CR	0.003	0.006	0.516	0.606	Tidak berpengaruh
COD	0.294	0.685	0.429	0.668	Tidak berpengaruh
DER	0.023	0.175	0.129	0.897	Tidak berpengaruh

a. Dependent Variable: RI

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan tabel 8, dapat diinterpretasikan hasil pengujian hipotesis atau uji t adalah sebagai berikut:

Pengujian hipotesis pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap respon investor menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.894 dan nilai koefisien negatif sebesar -0.021, ini menandakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap respon investor karena signifikansi > 0.05 sehingga H<sub>1</sub> ditolak. Pengujian hipotesis pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap respon investor menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.000 dan nilai koefisien positif sebesar 0.018, ini menandakan profitabilitas berpengaruh terhadap respon investor karena signifikansi < 0.05 sehingga H<sub>2</sub> diterima. Pengujian hipotesis pengaruh likuiditas (CR) terhadap respon investor menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.606 dan nilai koefisien positif sebesar 0.003, ini menandakan likuiditas tidak berpengaruh terhadap respon investor karena signifikansi > 0.05 sehingga H<sub>3</sub> ditolak. Pengujian hipotesis pengaruh biaya hutang (COD) terhadap respon investor menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.668 dan nilai koefisien positif sebesar 0.294, ini menandakan biaya hutang tidak berpengaruh terhadap respon investor karena signifikansi > 0.05 sehingga H<sub>4</sub> ditolak. Pengujian hipotesis pengaruh struktur modal (DER) terhadap respon investor menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.897 dan nilai koefisien positif sebesar 0.023, ini menandakan struktur modal tidak berpengaruh terhadap respon investor karena signifikansi > 0.05 sehingga H<sub>5</sub> ditolak.

## Pembahasan

### Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Respon Investor

Hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap respon investor, sehingga H<sub>1</sub> ditolak. Ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dalam perusahaan tidak selalu memberikan dampak positif terhadap respon investor. Beberapa investor mengabaikan kebijakan dividen perusahaan karena mereka lebih cenderung berinvestasi untuk jangka panjang, dengan mempertimbangkan prospek masa depan perusahaan. Temuan ini tidak sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan dapat menjadi indikator kinerja baik perusahaan, sehingga mendapatkan respon positif investor dari pasar modal.

Namun, penelitian ini sejalan dengan penelitian Febrianti dan Riduwan (2019); Khomariyah dan Widyawati (2020); Novianti (2015); Septyadi dan Bwarleling (2020), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap respon investor. Penelitian Septyadi dan Bwarleling (2020), yang menggunakan sampel perusahaan LQ45 menyebutkan bahwa kebijakan dividen bukan satu-satunya hal yang menjadi pertimbangan para investor dalam berinvestasi. Penelitian Febrianti dan Riduwan (2019), juga menyebutkan hal yang serupa bahwa pembagian dividen tidak menjamin investor untuk melakukan investasi karena adanya variasi penilaian investor, terutama investor jangka panjang yang mempertimbangkan kepemilikan saham dalam perusahaan. Penelitian Khomariyah dan Widyawati (2020), memperkuat hasil penelitian ini, dalam penelitiannya menyebutkan bahwa adanya pajak yang harus dibayar atas dividen yang diterima menjadi salah satu indikatornya. Investor menilai bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pengembalian yang tinggi terhadap dana yang diinvestasikan lebih penting daripada kebijakan pembagian dividen pada akhir tahun. Penelitian Novianti (2015), menyebutkan dividen dianggap sebagai indikator kualitas laba perusahaan. Namun, jika investor merasa dividen yang dibayarkan tidak mencerminkan kinerja aktual atau potensi masa depan perusahaan, investor tidak akan merespon positif terhadap pengumuman dividen tersebut.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Respon Investor**

Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap respon investor, sehingga  $H_2$  diterima. Ini mengindikasikan profitabilitas yang baik berdampak positif pada respon investor. Perusahaan dengan ROA tinggi memiliki peluang besar untuk meningkatkan pertumbuhan. Namun, jika total aset yang digunakan perusahaan tidak menghasilkan laba, perusahaan akan mengalami kerugian yang dapat menghambat pertumbuhannya. Oleh karena itu, tingginya profitabilitas akan meningkatkan daya tarik perusahaan bagi investor karena tingkat pengembalian yang lebih besar. Penelitian ini juga mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan dengan kinerja baik akan memberikan sinyal positif kepada investor, menunjukkan perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Chandra dan Veronica (2018); Firdausy dan Riduwan (2023); Mahdi dan Rahmawati (2023); Prasetyo dan Riduwan (2015); Putra dan Riduwan (2021); Rahmawati dan Riduwan (2019), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap respon investor. Penelitian Chandra dan Veronica (2018), menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi mengindikasikan prospek perusahaan yang cerah, sehingga investor akan memberikan respons positif terhadap sinyal tersebut. Prasetyo dan Riduwan (2015), menyebutkan bahwa investor telah menganggap rasio ini relevan untuk menghitung laba yang dihasilkan dari aset perusahaan. Firdausy dan Riduwan (2023); Mahdi dan Rahmawati (2023); Putra dan Riduwan (2021); Rahmawati dan Riduwan (2019), juga mendukung hasil penelitian ini, rasio ini digunakan investor untuk menilai sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan keuntungan di masa depan. Profitabilitas tinggi akan menerima respon positif dari investor karena menunjukkan kinerja keuangan yang baik.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Respon Investor**

Hasil penelitian menunjukkan likuiditas perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap respon investor, sehingga  $H_3$  ditolak. Ini menunjukkan likuiditas perusahaan yang baik tidak selalu berdampak positif pada respon investor. Hal ini karena CR yang terlalu tinggi belum tentu menunjukkan kondisi yang baik, karena bisa menunjukkan bahwa banyak dana perusahaan yang tidak aktif akibat sedikitnya aktivitas. Tingginya CR bisa disebabkan oleh piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum

terjual, yang tidak dapat segera digunakan untuk membayar hutang. Berdasarkan penjelasan tersebut, disimpulkan nilai CR yang terlalu tinggi atau terlalu rendah tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Firdausy dan Riduwan (2023); Mahdi dan Rahmawati (2023); Putra dan Riduwan (2021), yang menyatakan bahwa likuiditas perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap respon investor. Penelitian Firdausy dan Riduwan (2023); Mahdi dan Rahmawati (2023), menyebutkan investor berpendapat bahwa kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek belum tentu menghasilkan laba besar. Oleh karena itu, likuiditas tidak memberikan informasi yang memadai tentang keuntungan di masa depan. Hal ini membuat investor kurang tertarik pada informasi likuiditas perusahaan dan lebih mempertimbangkan rasio-rasio lain. Ini didukung dengan penelitian Putra dan Riduwan (2021), rasio ini tidak cukup untuk merepresentasikan arus kas masuk di masa depan, sehingga investor tidak akan mempertimbangkan CR sebagai faktor dalam pengambilan keputusan investasi mereka.

### **Pengaruh Biaya Hutang terhadap Respon Investor**

Hasil penelitian menunjukkan biaya hutang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap respon investor, sehingga  $H_4$  ditolak. Ini menunjukkan biaya hutang perusahaan tidak selalu berdampak negatif pada respon investor. Hal ini karena investor lebih fokus pada pertumbuhan pendapatan dan kinerja operasional perusahaan daripada komponen biaya spesifik seperti biaya hutang. Mereka lebih tertarik pada bagaimana perusahaan menggunakan dana yang diperoleh dari hutang untuk ekspansi, inovasi, atau meningkatkan efisiensi operasional, yang secara tidak langsung mempengaruhi respon investor. Penelitian ini tidak mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa biaya hutang perusahaan dapat menjadi indikator kinerja buruk perusahaan dan mendapatkan respon negatif dari investor. Hal ini karena ketergantungan pada hutang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk menghasilkan *return* yang lebih tinggi atau tidak.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Kurnia *et al.*, (2022); Mahadewi dan Candraningrat (2013); Safitri (2013), yang menyatakan bahwa biaya hutang perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap respon investor. Mahadewi dan Candraningrat (2013); Safitri (2013), menyebutkan bahwa hasil ini terjadi karena setiap perusahaan memiliki hutang, dan hutang dalam batas tertentu dapat meningkatkan kinerja produksi perusahaan. Selain itu, Kurnia *et al.*, (2022), juga mendukung hasil penelitian ini. Dalam penelitiannya, dinyatakan bahwa tidak semua investor memiliki akses informasi atas laporan keuangan secara mendalam. Oleh karena itu, beberapa investor tidak sepenuhnya memahami dampak biaya hutang terhadap profitabilitas perusahaan. Akibatnya, biaya hutang tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap respon investor. Ketidakkampuan sebagian investor untuk menganalisis secara detail laporan keuangan menyebabkan mereka lebih fokus pada indikator lain yang mudah diakses dan dipahami.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Respon Investor**

Hasil penelitian menunjukkan struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap respon investor, sehingga  $H_5$  ditolak. Ini menandakan struktur modal perusahaan tidak selalu berdampak positif pada respon investor. Hal ini karena struktur modal yang diukur menggunakan DER menunjukkan persentase dana yang disediakan oleh pemegang saham dibandingkan dengan pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio ini, semakin rendah kontribusi pendanaan dari pemegang saham. Namun, karena investor memiliki pandangan yang berbeda tentang risiko dan manfaat hutang, DER yang tinggi tidak selalu dianggap negatif atau positif. Penelitian ini tidak mendukung teori sinyal yang menyatakan semakin tinggi DER menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan dana dari kreditur untuk menghasilkan laba. Sebagai hasilnya, investor akan cenderung lebih memilih

perusahaan dengan rasio hutang yang rendah, karena ini menandakan risiko *leverage* yang lebih kecil bagi investor.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Hardini dan Mildawati (2021); Hermawanti dan Hidayat (2016); Mahadewi dan Candraningrat (2013); Safitri (2013), yang menyatakan bahwa struktur modal perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap respon investor. Penelitian Hardini dan Mildawati (2021); Mahadewi dan Candraningrat (2013); Safitri (2013), menjelaskan bahwa setiap perusahaan memiliki hutang untuk mengembangkan usahanya karena perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk operasional yang tidak hanya dengan modal internal. Penelitian Hermawanti dan Hidayat (2016), juga menyebutkan bahwa hal ini disebabkan oleh perbedaan persepsi setiap investor terhadap aspek hutang. Investor memiliki toleransi risiko dan preferensi yang berbeda. Beberapa investor berfokus pada potensi pertumbuhan dan keuntungan jangka panjang, melihat hutang sebagai alat meningkatkan *leverage* dan mengoptimalkan pertumbuhan perusahaan. Sementara, ada investor yang lebih memperhatikan stabilitas dan risiko jangka pendek, yang melihat hutang sebagai peningkatan risiko finansial yang harus dikelola dengan hati-hati. Perbedaan ini membuat struktur modal tidak selalu menjadi faktor penentu dalam keputusan investasi. Investor yang berorientasi pada pertumbuhan lebih tertarik pada inovasi, ekspansi pasar, dan peningkatan pendapatan, sementara investor yang konservatif akan memprioritaskan kestabilan, arus kas yang sehat, dan rendahnya risiko gagal bayar.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah disampaikan, peneliti menarik kesimpulan sebagai berikut: (1) Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan, sehingga  $H_1$  ditolak. Sehingga disimpulkan dalam penelitian ini, investor lebih memperhatikan aspek fundamental perusahaan yang berhubungan dengan potensi pertumbuhan jangka panjang dan keberlanjutan daripada kebijakan dividen semata. (2) Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan, sehingga  $H_2$  diterima. Sehingga disimpulkan dalam penelitian ini, perusahaan dengan ROA yang tinggi memiliki peluang besar untuk meningkatkan pertumbuhan, karena efisiensi dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba menunjukkan kinerja yang kuat dan berkelanjutan. Tingginya profitabilitas menandakan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang signifikan dari aset yang dimilikinya, sehingga meningkatkan daya tarik perusahaan bagi investor karena tingkat pengembaliannya yang lebih besar. Sinyal ini memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek dan mampu mempertahankan kinerjanya di masa depan. (3) Likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan, sehingga  $H_3$  ditolak. Sehingga disimpulkan dalam penelitian ini, perusahaan dengan CR yang tinggi bisa menunjukkan bahwa banyak dana perusahaan yang tidak aktif akibat sedikitnya aktivitas operasional. Sebaliknya, CR yang terlalu rendah juga menunjukkan potensi masalah likuiditas, yang dapat menimbulkan kekhawatiran tentang kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. (4) Biaya hutang tidak memiliki pengaruh signifikan, sehingga  $H_4$  ditolak. Sehingga disimpulkan dalam penelitian ini, menunjukkan investor cenderung melihat potensi *return* yang bisa dihasilkan dari penggunaan hutang tersebut. Ketergantungan pada hutang, jika dikelola dengan baik dapat dimanfaatkan perusahaan untuk menghasilkan *return* yang lebih tinggi. Ini menunjukkan bahwa investor akan toleran terhadap tingkat hutang yang lebih tinggi, asalkan dana tersebut digunakan untuk kegiatan yang produktif dan berkontribusi terhadap pertumbuhan jangka panjang perusahaan. (5) Struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan, sehingga  $H_5$  ditolak. Sehingga disimpulkan dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa investor cenderung lebih memilih perusahaan dengan rasio hutang yang rendah, karena menandakan risiko yang lebih kecil bagi mereka. Selain itu, perusahaan dengan rasio hutang yang lebih rendah dianggap lebih

mampu mengelola keuangan mereka dengan bijaksana dan memiliki fleksibilitas yang lebih besar dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi.

### Keterbatasan

Peneliti telah berupaya merancang dan mengembangkan penelitian ini, namun masih terdapat keterbatasan yang perlu diperbaiki dalam penelitian selanjutnya. Penelitian ini tidak dapat mempertimbangkan asimetri informasi yang terdapat dalam laporan keuangan, laporan tahunan, dan informasi strategis yang tidak tercantum dalam laporan-laporan tersebut. Asimetri informasi terjadi ketika satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak atau lebih akurat dibandingkan pihak lainnya, yang dapat mempengaruhi keputusan investasi dan interpretasi data keuangan. Keterbatasan ini mengindikasikan hasil penelitian tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi sebenarnya dari perusahaan yang diteliti.

### Saran

Berdasarkan hasil pengujian penelitian ini, peneliti memberikan saran yang diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi berbagai pihak: (1) Bagi manajemen, mempertimbangkan distribusi laba yang seimbang antara pembayaran dividen dan reinvestasi dalam proyek-proyek yang menjanjikan untuk menarik investor yang mencari stabilitas dan pertumbuhan. Untuk kinerja keuangan, manajemen harus berupaya meningkatkan efisiensi operasional dan profitabilitas, yang dapat memberikan sinyal positif kepada investor tentang kesehatan finansial dan potensi pertumbuhan jangka panjang perusahaan. Dalam hal biaya hutang dan struktur modal, manajemen perlu mengelola leverage, mempertimbangkan kebutuhan pendanaan perusahaan serta kondisi arus kas. Ini penting untuk memastikan bahwa tingkat hutang tidak menimbulkan risiko kebangkrutan yang tinggi, sehingga dapat menjaga keberlangsungan perusahaan. (2) Bagi penelitian selanjutnya, hasil pengujian pada model saat ini menunjukkan bahwa masih banyak variabel-variabel yang dapat mempengaruhi respon investor yang belum dijelaskan oleh model yang digunakan dalam penelitian ini. Penambahan variabel seperti *Environmental*, *Social*, dan *Government* (ESG) yang dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif dan mendalam mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi respon investor dengan perubahan perilaku investor saat ini. Dengan memperluas cakupan, diharapkan hasil yang diperoleh lebih akurat dan relevan dalam menjelaskan dinamika respon investor.

### DAFTAR PUSTAKA

- Abuzov, A. 2023. Identification of Factors Reducing Effectiveness of Institutional Regulation of Financial Capital Market. *Lecture Notes in Civil Engineering*, 378, 383-388.
- Alwardat, Y. 2019. Disclosure Quality and its Impact on Financial Reporting Quality, Audit Quality, and Investors' Perceptions of the Quality of Financial Reporting: A Literature Review. *Accounting and Finance Research*, 8 (3), 201.
- Amin, A. N. 2018. Pengaruh Debt To Asset Ratio terhadap Harga Saham pada Perusahaan Food and Beverage. *Universitas Negeri Makassar*, 1392140004.
- Andhani, D. 2019. Pengaruh Debt To Total Asset Ratio, Debt To Equity Ratio, dan Net Profit Margin terhadap Harga Saham pada Perusahaan Elektronik di Bursa Efek Tokyo tahun 2007-2016. *Jurnal Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi*, 3 (1), 45.
- Ardiansyah, A. T., Yusuf, A. A., dan Martika, L. D. 2020. Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Struktur Modal terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi Akuntansi Dan Manajemen*, 1 (1), 35-49.
- Bagaskara, T. A., dan Riduwan, A. 2018. Pengaruh Kinerja Keuangan pada Respon Investor (Studi pada Perusahaan Indeks LQ-45). *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10.
- Barth, J. R., dan Miller, S. M. 2018. Benefits and costs of a higher bank leverage ratio. *Journal of Financial Stability*, 38, 37-52.

- Bergh, D. D., Ketchen, D. J., Orlandi, I., Heugens, P. P. M. A. R., dan Boyd, B. K. 2019. Information Asymmetry in Management Research: Past Accomplishments and Future Opportunities. *Journal of Management*, 45 (1), 122-158.
- Bezares, F., Przychodzen, W., dan Przychodzen, J. 2017. Bridging the gap: How sustainable development can help companies create shareholder value and improve financial performance. *Business Ethics*, 26 (1), 1-17.
- Binsbergen, J. H., Graham, J. R., dan Yang, J. 2011. An Empirical Model of Optimal Capital Structure. *Journal of Applied Corporate Finance*, 23 (4), 34-59.
- Brauer, M., dan Zimmermann, M. 2017. Investor Response to Workforce Downsizing: The Influence of Industry Waves, Macroeconomic Outlook, and Firm Performance. *Journal of Management*, 1-27.
- Brzeszczyński, J., Gajdka, J., dan Kutan, A. M. 2015. Investor response to public news, sentiment and institutional trading in emerging markets: A review. *International Review of Economics and Finance*, 40, 338-352.
- Budhijana, R. B. 2022. The Effect of Dividend Policy, Financial Performance, and Environmental Performance on Investor Reactions. *Journal of Social Science*, 3 (5).
- Chandra, S., dan Veronica, S. 2018. Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Earning Per Share, Return On Assets, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2 (3), 343-354.
- Chen, H. Y., Gupta, M. C., Lee, A. C., dan Lee, C. F. 2013. Sustainable growth rate, optimal growth rate, and optimal payout ratio: A joint optimization approach. *Journal of Banking and Finance*, 37 (4), 1205-1222.
- Chen, X., dan Tian, W. 2014. Optimal portfolio choice and consistent performance. *Decisions in Economics and Finance*, 37 (2), 453-474.
- Dahmash, F. N., Alshurafat, H., Hendawi, R., Alzoubi, A. B., dan Al Amosh, H. 2023. The Retained Earnings Effect on the Firm's Market Value: Evidence from Jordan. *International Journal of Financial Studies*, 11 (3).
- Damayanti, T. E., dan Andayani. 2022. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Respon Investor dengan Umur Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 11.
- Dang, V. A., Lee, E., Liu, Y., dan Zeng, C. 2018. Corporate Debt Maturity and Stock Price Crash Risk. *European Financial Management*, 24 (3), 451-484.
- Dewiningrat, A. I., dan Mustanda, I. K. 2018. Analisis Penggunaan Modal Kerja terhadap Profitabilitas pada CV Mitra Mandiri Kabupaten Sidrap. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 7.
- Epure, M., dan Guasch, M. 2019. Debt signaling and outside investors in early stage firms. *Journal of Business Venturing*, 35 (2).
- Fasua, H. K., Abobo, L. U., dan Amodu, M. A. 2023. Capital Structure Decisions and Dividend Policy. *Cognizance Journal of Multidisciplinary Studies*, 3 (7), 611-619.
- Febrianti, E., dan Riduwan, A. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6.
- Firdausy, I. C., dan Riduwan, A. 2023. Pengaruh Kinerja Keuangan pada Respon Investor. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 12.
- Firth, M., Wang, K., dan Wong, S. M. L. 2013. Corporate transparency and the impact of investor sentiment on stock prices. *Management Science*, 61 (7), 1630-1647.
- Fooladi, M., Shukor, Z. A., Saleh, N. M., dan Jaffar, R. 2013. The effect of corporate governance and divergence between cash flow and control rights on firm performance. *International Journal of Disclosure and Governance*, 11 (4), 326-340.
- Frezatti, F., de Souza Bido, D., da Cruz, A. P. C., Barroso, M. F. G., dan de Camargo Machado, M. J. 2013. Investment Decisions on Long-term Assets: Integrating Strategic and Financial Perspectives. *European Accounting Review*, 22 (2), 297-336.

- Gopalan, R., Song, F., dan Yerramilli, V. 2014. Debt maturity structure and credit quality. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 49 (4), 817-842.
- Grigorieva, E., dan Khailov, E. N. 2015. An Optimal Control Problem for Borrowing. *Computational Mathematics and Modeling*, 26 (1), 14-34.
- Handoo, A., dan Sharma, K. 2014. A study on determinants of capital structure in India. *IIMB Management Review*, 26 (3), 170-182.
- Hardini, A. R., dan Mildawati, T. 2021. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 10.
- Hendri, E. (2015). Pengaruh Debt To Total Asset Ratio, Long Term Debt To Equity Ratio, dan Net Profit Margin terhadap Harga Saham. *Media Wahana Ekonomika*, 12 (2), 1-19.
- Hermawanti, P., dan Hidayat, W. 2016. Pengaruh Earning Per Share, Price Earning Ratio, Debt To Equity, Return On Asset, dan Return On Equity terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 5 (3), 28-41.
- Huang, Y., dan Nadauld, T. 2014. A Direct Test of Agency Theories of Debt. *SSRN Electronic Journal*.
- Ji, Q., Managi, S., dan Zhang, D. 2021. Managing climate risks for a sustainable future: adaptation strategies and resilience building. *Sustainability Science*, 16 (4), 1071-1072.
- Kartika, A. D., Hertati, L., dan Munandar, A. 2023. The Effect of Leverage, Acceptable Turnover and Inventory Turnover on Company Profitability. *Journal of Humanities Social Sciences and Business*, 2 (2), 455-464.
- Khomariyah, S. U., dan Widayawati, D. 2020. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham. *Jurnal Sains Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 9 (1), 270.
- Koussis, N., Martzoukos, S. H., dan Trigeorgis, L. 2017. Corporate liquidity and dividend policy under uncertainty. *Journal of Banking and Finance*, 75, 200-214.
- Kurnia, P., Agustia, R., Darlis, E., Supriono, S., dan Silalahi, S. P. 2022. Pandemi Covid-19, Kinerja Keuangan, dan Cumulative Abnormal Return. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5 (3).
- Lehavy, R., dan Sloan, R. G. 2008. Investor recognition and stock returns. *Review of Accounting Studies*, 13 (2-3), 327-361.
- Liang, D., Lu, C. C., Tsai, C. F., dan Shih, G. A. 2016. Financial ratios and corporate governance indicators in bankruptcy prediction: A comprehensive study. *European Journal of Operational Research*, 252 (2), 561-572.
- Mahadewi, I. G. A. A. B., dan Candraningrat, I. R. 2013. Pengaruh Return On Asset, Earning Per Share, dan Debt Ratio terhadap Harga Saham pada Perusahaan Indeks LQ-45. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 3558-3578.
- Mahdi, S., dan Rahmawati, M. I. 2023. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Respon Investor pada Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 12.
- Maulidinah, P., dan Riduwan, A. 2019. Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen dan Respon Investor. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8.
- Michayluk, D., Walker, S., dan Neuhauser, K. 2019. Dividend Consistency: Rewards, Learning, and Expectations. *Journal of Applied Corporate Finance*, 31 (4), 118-128.
- Mullick, M. A. R. 2023. Optimal Capital Structure for Firm Performance: A Comprehensive Analysis. *Interantional Journal of Scientific Research in Engineering and Management*, 7 (10).
- Nguyen, H. T., dan Pham, M. H. 2021. Does investor attention matter for market anomalies? *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 29, 100451.
- Novianti, N. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Koefisien Respon Laba. *Etikonomi*, 13 (2), 118-147.
- Pei, D. 2014. Uncertainty about Uncertainty. *Massachusetts Institute of Technology*, 263790.
- Prasetyo, A. D., dan Riduwan, A. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan pada Respon Investor. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 4.
- Putra, M. B. P., dan Riduwan, A. 2021. Pengaruh Kinerja Keuangan pada Respon Investor. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10.

- Quarshie, M., dan Djimatey, R. 2019. Analysis of Financial Performance and Liquidity Trends of Banks in Ghana. *Open Journal of Economics and Commerce*, 2 (3), 11-19.
- Rahmawati, N., dan Riduwan, A. 2019. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Respon Investor (Studi pada Perusahaan Property and Real Estate). *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8.
- Rainey, I., dan Ibikunle, G. 2015. The technological transformation of capital markets. *Edinburgh Research Explorer*.
- Ruslim, H., dan Muspyta, R. 2021. The Effect of Profitability and Financial Leverage on Cost of Debt Moderated Earnings Management. *Jurnal Ekonomi*, 26 (1), 35.
- Safitri, A. L. 2013. Pengaruh Earning Per Share, Price Earning Ratio, Return on Asset, Debt To Equity Ratio dan Market Value Added terhadap Harga Saham Dalam Kelompok Jakarta Islamic Index. *Management Analysis Journal*, 2 (2), 1-8.
- Septyadi, M. A., dan Bwarleling, T. H. 2020. Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham. *Akurasi: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. 149-162.
- Shibata, T., dan Nishihara, M. 2010. Dynamic investment and capital structure under manager-shareholder conflict. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 34 (2), 158-178.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Taj, S. A. 2016. Application of signaling theory in management research: Addressing major gaps in theory. *European Management Journal*, 34 (4), 338-348.
- Thanatawee, Y. 2012. Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Thailand. *International Journal of Economics and Finance*, 5 (1), 121-132.
- Tripathi, M. V. B. 2024. Dividend Policies of Companies. *Interantional Journal of Scientific Research in Engineering and Management*, 8 (1), 1-13.
- Wehantouw, J. D., Tommy, P., dan Tampenawas, J. L. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi*, 5 (3), 3385-3394.
- Zagorchev, A., dan Gao, L. 2015. Corporate governance and performance of financial institutions. *Journal of Economics and Business*, 82, 17-41.
- Zhang, J., Hu, J., dan Luo, Q. 2020. Debt Effects on Profitability. *International Conference on Economic Management and Cultural Industry*, 155, 397-402.