

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN UTANG, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2017-2021)

Aldhera Pradiska Sugianto¹, Lulu Nurul Istanti²

Universitas Negeri Malang^{1,2}

e-mail: aldhera.pradiska.1904136@students.um.ac.id¹ (*corresponding author*)

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the factors that can affect stock prices, especially factors related to financial management functions, namely investment decisions, debt policy, and dividend policy. This research is interesting to discuss because the banking sector has a crucial role in a country's economy, and the factors that affect the stock price of banking companies have become a relevant topic in the financial literature. The novelty of this research lies in the specific focus on banking companies, which is different from previous studies that are more general about certain industries or sectors. This study uses a quantitative approach and is causal associative in nature. The sampling technique used was nonprobability sampling with purposive sampling method and obtained a total of 50 samples of financial statements of banking companies listed on the IDX for the period 2017-2021. The data analysis technique uses multiple linear regression analysis and data processing using the SPSS 25 program. The results showed that debt policy has a negative and significant effect on stock prices, while investment decisions and dividend policy have no effect on stock prices. The results of this study are expected to provide insight to stakeholders, including company management, investors, regulators, and academics, to make better decisions regarding investment in the banking sector.

Keywords: *investment decision; debt policy; dividend policy; stock price.*

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang dapat memengaruhi harga saham khususnya faktor yang berkaitan dengan fungsi manajemen keuangan, yaitu keputusan investasi, kebijakan utang, dan kebijakan dividen. Penelitian ini menarik untuk dibahas karena sektor perbankan memiliki peran krusial dalam perekonomian suatu negara, serta faktor-faktor yang memengaruhi harga saham perusahaan perbankan telah menjadi topik yang relevan dalam literatur keuangan. Kebaruan dari penelitian ini terletak pada fokus khusus pada perusahaan perbankan, yang berbeda dengan penelitian sebelumnya yang lebih umum mengenai industri atau sektor tertentu. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan bersifat asosiatif kausal. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *nonprobability sampling* dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh total 50 sampel laporan keuangan perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dan olah data menggunakan program SPSS 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif

dan signifikan terhadap harga saham, sedangkan keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan kepada para pemangku kepentingan, termasuk manajemen perusahaan, investor, regulator, dan akademisi, untuk mengambil keputusan yang lebih baik terkait investasi di sektor perbankan.

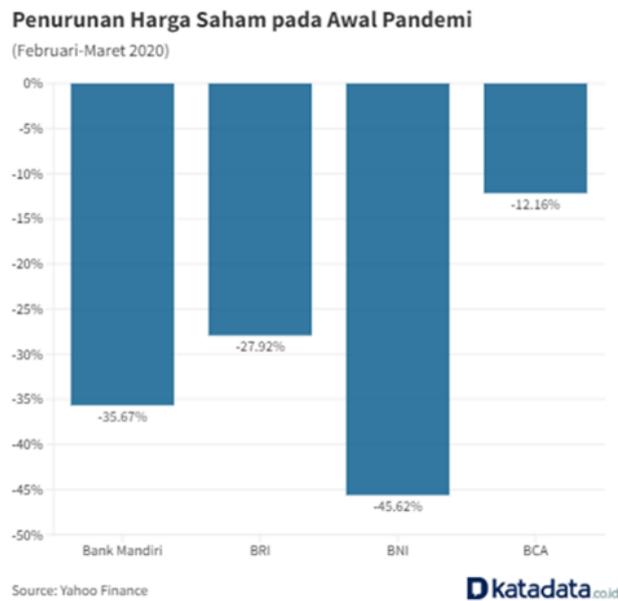
Kata kunci: keputusan investasi; kebijakan utang; kebijakan dividen; harga saham.

1. PENDAHULUAN

Saham adalah salah satu bentuk investasi yang memungkinkan para investor untuk memiliki sebagian dari perusahaan dan berpotensi memperoleh keuntungan dari peningkatan nilai perusahaan dan pembagian dividen. Investor yang membeli saham memiliki dua cara utama untuk memperoleh keuntungan. Pertama, investor dapat menghasilkan keuntungan modal (*capital gain*) dengan menjual saham pada harga yang lebih tinggi daripada harga beli. Kedua, investor juga dapat menerima dividen, yaitu bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Namun, tidak semua perusahaan membayar dividen, terutama perusahaan baru yang lebih berfokus pada pertumbuhan.

Investor umumnya mempertimbangkan sektor industri yang memiliki potensi keuntungan di masa depan saat membeli saham. Salah satu sektor yang menarik perhatian adalah sektor perbankan. Sebagai pilihan investasi yang menjanjikan, sektor perbankan dipandang oleh investor sebagai sektor yang berperan penting dalam ekonomi nasional sebagai lembaga perantara dalam pembiayaan. Bank-bank diatur secara ketat oleh Bank Indonesia sebagai lembaga keuangan yang mengandalkan sumber dana dari masyarakat. Bank berperan secara utama dalam memfasilitasi aliran dana dari nasabah yang kelebihan dana kepada nasabah yang membutuhkan dana.

Penelitian ini berangkat dari sebuah fenomena ketika pandemi COVID-19 berdampak pada pasar saham di Indonesia di awal tahun 2020. Pada bulan Maret 2020, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan yang signifikan, bahkan mencapai level terendah sejak September 2015 dengan angka 3.937,6. Saham-saham perbankan, terutama yang memiliki kapitalisasi besar, juga terkena dampaknya. Selama periode satu bulan (Februari-Maret 2020), saham BBNI mengalami penurunan sebesar 45,62% dengan harga saham sebesar Rp3.820 per lembar. Saham BMRI turun sebesar 35,67% dengan harga saham Rp4.680 per lembar. Saham BBRI turun sebesar 27,92% dengan harga saham Rp3.020 per lembar. Saham BBKA turun sebesar 12,16% dengan harga saham Rp5.525 per lembar.



Gambar 1
Penurunan Harga Saham Perbankan
(Sumber: katadata.co.id)

Setelah dua tahun melewati pandemi COVID-19, saham-saham perbankan mulai mengalami pemulihan. Beberapa perbankan telah berhasil melampaui harga saham sebelum terjadinya pandemi. Saham BNI dan Bank Mandiri, yang mengalami penurunan yang signifikan pada awal pandemi, mencatatkan kenaikan yang sangat tinggi. Berdasarkan laporan dari katadata.co.id, harga saham BNI pada bulan Januari 2023 memiliki rata-rata sebesar Rp9.150 per lembar saham, mengalami peningkatan sebesar 139,5% sejak Maret 2020. Sementara itu, harga saham Bank Mandiri mencapai rata-rata Rp9.950 per lembar saham, mengalami kenaikan sebesar 112,6% dalam periode yang sama.



Gambar 2
Kenaikan Harga Saham Perbankan
(Sumber: katadata.co.id)

Keuntungan merupakan tujuan utama bagi investor dalam melakukan investasi saham. Untuk mencapai tujuan tersebut, investor perlu memiliki pemahaman mengenai perubahan harga saham suatu perusahaan di pasar modal (Putu Lilis Indiani & Kt Sutrisna Dewi, 2016). Biasanya, harga saham dipengaruhi oleh dua hal, yaitu faktor internal dan faktor eksternal yang berhubungan dengan perusahaan. Faktor internal mengacu pada faktor-faktor yang berasal dari dalam perusahaan tersebut, sementara faktor eksternal mengacu pada faktor-faktor di luar kendali perusahaan yang dapat memberikan pengaruh terhadap harga saham.

Analisis fundamental adalah salah satu pendekatan analisis untuk memonitor pergerakan harga saham, dimana kinerja keuangan perusahaan memainkan peran penting dalam memengaruhi harga saham. Pada konteks ini, faktor internal yang ada di dalam perusahaan sendiri dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Halim, 2015). Oleh karena itu, investor dapat melakukan analisis terhadap faktor-faktor internal perusahaan yang memiliki potensi memengaruhi kinerja keuangan perusahaan dan berdampak pada harga sahamnya (Latifah & Suryani, 2020).

Investor dapat menganalisis keputusan investasi sebagai salah satu faktor internal yang dapat dievaluasi untuk menilai harga saham. Beberapa penelitian sebelumnya (Muflihah & Fuadati, 2021; Rahmawati, 2017; Warouw *et al.*, 2022) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Beberapa penelitian yang lainnya (Rohmah *et al.*, 2019; N. R. Sari & Wahidahwati, 2018; R. Sari *et al.*, 2023) menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Investor juga dapat menganalisis faktor internal lainnya untuk mengevaluasi harga saham, yaitu kebijakan utang. Beberapa penelitian sebelumnya (Hajar, 2022; Harianto, 2022; R. Sari *et al.*, 2023) menunjukkan bahwa kebijakan utang (DER) memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap harga saham. Beberapa penelitian menyimpulkan bahwa kebijakan utang (DER) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Fadli *et al.* (2021) menemukan hasil tersebut, yang juga didukung oleh penelitian Latifah & Suryani (2020) dan Rohmah *et al.* (2019).

Investor dapat mengevaluasi kebijakan dividen sebagai faktor internal yang berikutnya dalam menilai harga saham. Beberapa penelitian sebelumnya (Clarensia *et al.*, 2012; Fitri & Purnamasari, 2018; Mehmood *et al.*, 2019) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun, beberapa penelitian lain (Fadli *et al.*, 2021; R. Sari *et al.*, 2023; Warouw *et al.*, 2022) menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Hasil-hasil penelitian sebelumnya menunjukkan perbedaan yang tidak konsisten dalam analisis harga saham, sehingga menunjukkan keberadaan kesenjangan penelitian (*research gap*). Adanya perbedaan ini menyebabkan studi mengenai harga saham tetap menarik untuk dilakukan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kembali faktor-faktor yang berpotensi memengaruhi harga saham, terutama faktor-faktor yang terkait dengan fungsi manajemen keuangan seperti keputusan investasi, kebijakan utang, dan kebijakan dividen.

Peneliti menggunakan tiga variabel independen tersebut dalam satu penelitian karena masih jarang dilakukan oleh penelitian-penelitian terdahulu, sehingga menjadi perbedaan pada penelitian ini. Salah satu penelitian sebelumnya yang paling relevan dengan penelitian

ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Bela & Ardini (2020). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut sama dengan penelitian ini, yaitu menggunakan variabel keputusan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen. Namun, terdapat perbedaan dalam hal subjek penelitian sebagai studi empiris dan menggunakan periode tahun pengamatan yang berbeda.

2. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah pada penelitian ini dapat dipaparkan sebagai berikut:

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021?
2. Apakah kebijakan utang berpengaruh terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021?

3. KAJIAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signaling Theory (Teori Sinyal)

Spence, dalam penelitiannya yang berjudul "*Job Market Signaling*" pada tahun 1973, menjadi pencetus teori sinyal yang menyatakan adanya informasi yang tidak seimbang di pasar tenaga kerja. Oleh karena itu, Spence menciptakan suatu kriteria sinyal yang bertujuan untuk meningkatkan efektivitas dalam pengambilan keputusan (Spence, 1978). Menurut Brigham & Houston (2019), sinyal atau isyarat merupakan tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk mengomunikasikan prospeknya kepada investor. Hal itu melibatkan informasi mengenai langkah-langkah yang diambil oleh manajemen untuk memenuhi keinginan pemilik. Informasi ini memiliki nilai penting karena memengaruhi keputusan investasi dari pihak eksternal. Hal ini menjadi penting bagi investor dan pelaku bisnis karena memberikan gambaran tentang kondisi masa lalu, saat ini, dan masa depan perusahaan serta implikasinya. Menurut Mantari (2017), teori sinyal mengajukan konsep bagaimana perusahaan sebaiknya mengomunikasikan pesan kepada pengguna laporan keuangan. Pesan tersebut mencerminkan tindakan yang telah dilakukan oleh manajemen untuk memenuhi keinginan pemilik. Pesan tersebut dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyampaikan bahwa perusahaan tersebut memiliki keunggulan dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Pecking Order Theory

Teori ini menggambarkan urutan prioritas pendanaan dalam suatu perusahaan. Manajer keuangan tidak mempertimbangkan tingkat utang yang optimal, karena kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi yang harus dipenuhi. Perusahaan akan menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu dan sebagai pilihan terakhir akan mempertimbangkan penerbitan saham. Jika memang memerlukan pendanaan eksternal, perusahaan akan memulainya dengan utang. Teori ini juga menyatakan bahwa perusahaan

dengan keuntungan yang tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang lebih rendah. Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut memiliki dana internal yang mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasinya, sehingga tidak terlalu bergantung pada utang eksternal (Hanafi, 2018).

Trade-Off Theory

Teori ini menyatakan bahwa semakin tinggi jumlah utang, maka semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Akibatnya, kemungkinan gagal membayar bunga yang tinggi juga menjadi lebih besar. Pemberi pinjaman memiliki kekuatan untuk menyebabkan kebangkrutan bagi perusahaan yang tidak mampu membayar utangnya. Nilai perusahaan yang memiliki utang cenderung meningkat sejalan dengan peningkatan utang tersebut. Namun, pada suatu titik tertentu, nilai perusahaan bisa menurun. Oleh karena itu, teori struktur modal (MM) menggabungkan faktor biaya kebangkrutan dan biaya agensi, menunjukkan adanya *trade-off* antara manfaat penghematan pajak dari utang dengan risiko biaya kebangkrutan (Hanafi, 2018).

Dividend Irrelevance Theory

Teori ketidakberartian dividen (*Dividend Irrelevance Theory*) adalah teori keuangan yang dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani pada tahun 1961. *Dividend irrelevance theory* adalah suatu konsep dalam keuangan yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak memengaruhi nilai perusahaan atau kekayaan pemegang saham. Dalam kata lain, menentukan berapa banyak dividen yang dibagikan atau mempertahankan keuntungan dalam perusahaan tidak akan berdampak pada harga saham atau nilai perusahaan secara keseluruhan. Miller dan Modigliani berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh faktor-faktor yang lebih mendasar, seperti arus kas yang dihasilkan oleh perusahaan dan prospek pertumbuhan masa depan. Jika perusahaan memutuskan untuk tidak membayar dividen dan mempertahankan keuntungan untuk reinvestasi dalam perusahaan, pemegang saham masih dapat menghasilkan keuntungan dengan peningkatan nilai saham karena pertumbuhan perusahaan (Miller & Modigliani, 1961).

Harga Saham

Harga saham yang disebutkan dalam penelitian ini mengacu pada nilai pasar, sebagaimana dijelaskan oleh Jogiyanto (2016). Nilai pasar menggambarkan harga saham yang terbentuk ketika saham diperdagangkan oleh perusahaan. Nilai pasar mencerminkan harga saham yang ditetapkan oleh partisipan pasar pada saat tertentu. Penentuan nilai pasar didasarkan pada mekanisme permintaan dan penawaran saham perusahaan yang terjadi di pasar bursa. Harga saham pada penelitian ini diproses menggunakan harga penutupan saham (*closing price*) yang diperoleh tiga hari setelah tanggal publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan.

Keputusan Investasi

Menurut Sudana (2019), keputusan investasi melibatkan proses memilih satu atau lebih alternatif investasi yang menguntungkan dari beberapa pilihan yang tersedia bagi perusahaan. Keputusan investasi yang diambil oleh manajemen perusahaan akan tercermin

pada sisi aktiva lancar dan aktiva tetap dalam neraca laporan keuangan. Keputusan investasi dalam konteks waktu dapat dibagi menjadi dua kategori, yaitu investasi jangka panjang dan investasi jangka pendek. Selain itu, jika dilihat dari jenis aset yang diinvestasikan, investasi dapat berupa aset nyata (*tangible asset*) dan aset tidak nyata (*intangible asset*). Keputusan investasi pada penelitian ini diproksikan melalui rasio *Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CPA/BVA) yang diukur menggunakan indikator pertumbuhan aset dibagi total aset perusahaan. Kemudian, pertumbuhan aset diukur menggunakan indikator total aktiva tahun X dikurangi total aktiva tahun X-1. Rasio *Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CPA/BVA) digunakan untuk melihat pertumbuhan aset suatu perusahaan (Bela & Ardini, 2020).

Kebijakan Utang

Menurut Hanafi (2018), kebijakan utang adalah bagian dari keputusan pendanaan perusahaan yang melibatkan penggunaan sumber eksternal. Penentuan kebijakan utang terkait dengan struktur modal karena utang merupakan salah satu komponen dalam struktur modal perusahaan. Tingkat risiko perusahaan akan dinilai berdasarkan seberapa besar komponen utang dalam struktur modalnya. Namun, jika perusahaan menggunakan jumlah utang yang kecil atau tidak menggunakan utang sama sekali, maka perusahaan akan dianggap tidak mampu memanfaatkan sumber pendanaan eksternal untuk mendukung kegiatan operasionalnya. Kebijakan utang pada penelitian ini diproksikan melalui *Debt To Equity Ratio* (DER) yang diukur menggunakan indikator total liabilitas dibagi total ekuitas perusahaan. DER merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi antara utang dan ekuitas yang dimiliki perusahaan (Hajar, 2022).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah bagian integral dari keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen yang dimaksud dalam penelitian ini merupakan kebijakan dividen tunai dimana melibatkan keputusan apakah perusahaan akan membagikan laba kepada pemegang saham sebagai dividen atau mempertahankannya sebagai laba ditahan untuk mendukung investasi di masa depan (Novitasari & Widyawati, 2015). Menurut Brigham & Houston (2019), kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara pembayaran dividen saat ini dan prospek pertumbuhan di masa depan. Kebijakan dividen pada penelitian ini diproksikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang diukur menggunakan indikator *Dividend Per Share* (DPS) dibagi dengan *Earning Per Share* (EPS). DPS diukur menggunakan indikator jumlah dividen yang dibayarkan dibagi dengan jumlah saham beredar, sedangkan EPS diukur menggunakan indikator laba bersih dibagi dengan jumlah saham beredar. DPR merupakan rasio dividen yang menggambarkan seberapa banyak dana yang dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan dana yang tersisa untuk diinvestasikan kembali ke perusahaan (Novitasari & Widyawati, 2015).

Pengembangan Hipotesis

Hubungan antara Keputusan Investasi dan Harga Saham

Signaling theory menjelaskan bahwa keputusan investasi perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan. Sinyal ini kemudian dapat

memengaruhi harga saham perusahaan. Menurut Rohmah *et al.* (2019), keputusan investasi yang tepat oleh suatu perusahaan akan menghasilkan kinerja optimal dari aset yang dimiliki. Hal ini akan memberikan sinyal positif kepada investor, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaannya. Teori yang melandasi keputusan investasi ini adalah teori *signaling*, yang menyatakan bahwa pengeluaran untuk investasi memberikan sinyal positif tentang prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Akibatnya, hal ini dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Rohmah *et al.*, 2019). Penelitian yang dilakukan oleh Bela & Ardini (2020) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Namun, hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Rohmah *et al.* (2019) bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.

H1: Keputusan investasi berpengaruh terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.

Hubungan antara Kebijakan Utang dan Harga Saham

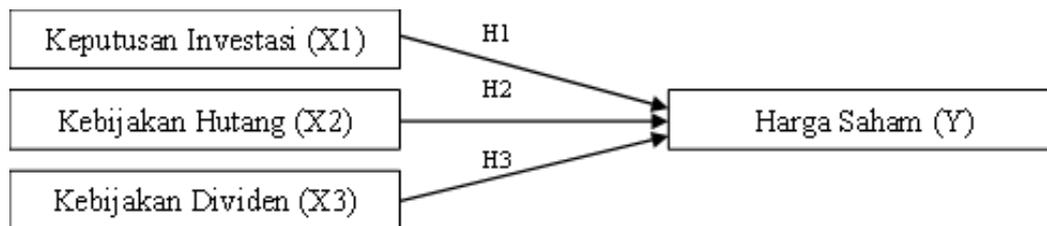
Teori *trade-off* dan *pecking order* dalam konteks kebijakan utang dapat menjelaskan bagaimana keputusan perusahaan terkait utang dapat memengaruhi harga saham. Penggunaan utang yang semakin tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi hanya sampai pada suatu titik tertentu. Jika penggunaan utang melebihi titik tersebut, maka nilai perusahaan dapat menurun. Oleh karena itu, perusahaan cenderung lebih suka menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk mengurangi berbagai risiko. Hal ini selaras dengan teori pendekatan tradisional seperti *trade-off theory* dan *pecking order theory* (Bela & Ardini, 2020). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Harianto (2022) menunjukkan kebijakan utang berpengaruh terhadap harga saham. Namun, hasil penelitian berbeda ditunjukkan oleh Latifah & Suryani (2020) yang menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap harga saham.

H2: Kebijakan utang berpengaruh terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.

Hubungan antara Kebijakan Dividen dan Harga Saham

Signalling theory (teori sinyal) dapat digunakan untuk menjelaskan pengaruh kebijakan dividen perusahaan terhadap harga saham. Menurut Latifah & Suryani (2020), manajer sebagai pihak internal perusahaan dapat menggunakan kebijakannya untuk memberikan sinyal kepada investor mengenai informasi yang tidak diketahui oleh pihak luar. Pengumuman atas dividen yang dibagikan dianggap sinyal positif bagi investor karena mengindikasikan prospek yang positif terkait kinerja perusahaan (Sugeng, 2017). Oleh karena itu, semakin tinggi dividen yang diumumkan, maka akan menyebabkan harga saham juga semakin tinggi (Latifah & Suryani, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Clarensia *et al.* (2017) menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Namun, terdapat hasil penelitian yang berbeda yang dilakukan Puspita *et al.* (2022) yang menemukan bahwa dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.

H3: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.

**Gambar 3****Kerangka Konseptual**

(Sumber: Data diolah Peneliti, 2023)

4. METODE PENELITIAN**Sampel dan Data Penelitian**

Metode penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang berfokus pada hubungan asosiatif kausal, mencari hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan dependen (Sugiyono, 2019). Data penelitian berasal dari sumber data sekunder, yaitu dokumen laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan secara rutin setiap tahun melalui situs resmi BEI (www.idx.com), dan data historis harga saham perusahaan yang diambil dari situs www.finance.yahoo.com. Teknik dokumentasi digunakan untuk mengumpulkan data historis harga saham dan laporan keuangan perusahaan perbankan. Populasi penelitian ini melibatkan seluruh perusahaan perbankan terdaftar di BEI dari tahun 2017 hingga 2021. Sampel penelitian dipilih menggunakan metode *purposive sampling* sesuai dengan kriteria yang ditetapkan oleh peneliti (Sugiyono, 2019). Berikut ini adalah kriteria-kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini:

Tabel 1. Kriteria Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI dan masih aktif pada periode 2017-2021	47
Perusahaan perbankan yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap pada periode 2017-2021	47
Perusahaan perbankan yang menghasilkan laba bersih selama 5 tahun berturut-turut pada periode 2017-2021	31
Perusahaan perbankan yang mengambil keputusan investasi dan menghasilkan laba bersih selama 5 tahun berturut-turut pada periode 2017-2021	31
Perusahaan yang membagikan dividen selama 5 tahun berturut-turut pada periode 2017-2021	10
Berdasarkan kriteria di atas diperoleh 10 sampel perusahaan dengan periode pengamatan selama 5 tahun, sehingga diperoleh total sampel 50 laporan keuangan perusahaan.	

Analisis Regresi Linier Berganda

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda (*multiple linear regression method*) dengan tujuan untuk menentukan arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen apakah memiliki arah pengaruh yang positif atau negatif (Ghozali, 2018). Rumusan analisis regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + e$$

Keterangan:

- Y : harga saham
 a : konstanta
 b : koefisien regresi dari masing-masing variabel
 x_1 : keputusan investasi
 x_2 : kebijakan utang
 x_3 : kebijakan dividen
 e : koefisien *error*

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis merupakan pengujian secara statistik yang digunakan untuk mengetahui diterima atau ditolaknya hipotesis pada penelitian. Pengujian ini terdiri dari uji koefisien determinasi dan uji statistik t. Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu model dapat menjelaskan variasi dalam variabel dependen, sedangkan uji t digunakan untuk menentukan pengaruh parsial (individual) dari variabel X terhadap variabel Y (Ghozali, 2018).

5. PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran secara ringkas masing-masing variabel baik variabel dependen maupun variabel independen mengenai nilai maksimum, nilai minimum, *mean*, dan standar deviasi.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Deskriptif

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
Keputusan Investasi (CPA/BVA)	50	-0,05	0,20	0,0893	0,05990
Kebijakan Utang (DER)	50	3,26	10,54	5,7056	1,77318
Kebijakan Dividen (DPR)	50	0,04	0,73	0,3962	0,19760
Harga Saham	50	196,00	9925,00	3741,9292	2944,43197
<i>Valid N (listwise)</i>	50				

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa harga saham memiliki rata-rata sebesar 3741,92 dengan standar deviasi sebesar 2944,43. Keputusan investasi (CPA/BVA) memiliki rata-rata sebesar 0,089 dengan standar deviasi sebesar 0,059. Kebijakan utang (DER) memiliki rata-rata sebesar 5,70 dengan standar deviasi sebesar 1,77. Kebijakan dividen (DPR) memiliki rata-rata sebesar 0,39 dengan standar deviasi sebesar 0,19. Semua variabel menunjukkan hasil yang baik karena standar deviasi dari setiap variabel lebih kecil daripada rata-ratanya. Jika rata-rata lebih besar daripada standar deviasi, ini menunjukkan bahwa sebagian besar data cenderung berada di sekitar nilai rata-rata dengan variasi yang relatif kecil. Dalam hal ini, distribusi data cenderung lebih terkonsentrasi di sekitar rata-rata, dan ada sedikit data yang jauh dari nilai rata-rata.

Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel keputusan investasi (CPA/BVA) dan kebijakan dividen (DPR) tidak signifikan ($p > 0,05$), sedangkan variabel kebijakan utang (DER) signifikan ($p < 0,05$). Kesimpulannya, variabel harga saham dipengaruhi oleh kebijakan utang (DER). Tabel di bawah menunjukkan nilai konstanta sebesar 5256,044 yang artinya bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata harga saham adalah Rp5256,044. Koefisien regresi untuk variabel kebijakan utang (DER) adalah -521,387, yang berarti setiap peningkatan 1% dalam kebijakan utang (DER) akan menurunkan harga saham sebesar -Rp521,387. Hasil olah data ini sejalan dengan *trade-off theory* dan *pecking order theory*. Semakin tinggi DER dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu penggunaan DER akan mengakibatkan nilai perusahaan menurun dan perusahaan lebih menyukai menggunakan dana internal terlebih dahulu, untuk mengurangi berbagai risiko (Bela & Ardini, 2020). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan utang (DER) dan harga saham memiliki arah hubungan yang negatif.

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5256,044	1468,543		3,579	0,001
	Keputusan Investasi (CPA/BVA)	7102,448	7060,022	0,144	1,006	0,320
	Kebijakan Utang (DER)	-521,387	256,469	-0,314	-2,033	0,048
	Kebijakan Dividen (DPR)	2086,565	2306,364	0,140	0,905	0,370

a. *Dependent Variable:* Harga Saham

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan tabel *output* SPSS di bawah ini, nilai *adjusted R²* yang tercatat adalah 0,036. Ini mengindikasikan bahwa hanya sekitar 3,6% variasi dalam harga saham dapat dijelaskan oleh variasi yang ada pada ketiga variabel independen, yaitu keputusan investasi, kebijakan utang, dan kebijakan dividen. Sementara sisanya (96,4%), yang merupakan 100% dikurangi 3,6%, terpengaruh oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam persamaan regresi ini atau variabel yang tidak diambil menjadi objek penelitian.

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,308 ^a	0,095	0,036	2890,93377

a. *Predictors:* (Constant), Kebijakan Dividen (DPR), Keputusan Investasi (CPA/BVA), Kebijakan Utang (DER)

b. *Dependent Variable:* Harga Saham

Uji Statistik t

Berdasarkan tabel *output* SPSS di bawah ini, diketahui bahwa variabel keputusan investasi (CPA/BVA) (X1) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,320. Nilai signifikansi 0,320 > probabilitas 0,05, sehingga dapat disimpulkan H_0 diterima yang artinya keputusan investasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham. Selanjutnya, variabel kebijakan utang (DER) (X2) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,048. Nilai signifikansi 0,048 < probabilitas 0,05, sehingga dapat disimpulkan H_0 ditolak yang artinya kebijakan utang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Terakhir, variabel kebijakan dividen (DPR) (X3) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,370. Nilai signifikansi 0,370 > probabilitas 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima yang artinya kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Tabel 5. Hasil Uji Statistik t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	5256,044	1468,543		3,579	0,001
	Keputusan Investasi (CPA/BVA)	7102,448	7060,022	0,144	1,006	0,320
	Kebijakan Utang (DER)	-521,387	256,469	-0,314	-2,033	0,048
	Kebijakan Dividen (DPR)	2086,565	2306,364	0,140	0,905	0,370

a. *Dependent Variable:* Harga Saham

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Harga Saham

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diprosikan dengan CPA/BVA tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Hal ini bermakna bahwa setiap kenaikan atau penurunan CPA/BVA tidak akan memengaruhi harga saham.

Keputusan investasi yang tidak berpengaruh terhadap harga saham menunjukkan bahwa teori sinyal (*signalling theory*) (Spence, 1978) tidak berlaku pada perusahaan-perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa para investor kemungkinan tidak menggunakan keputusan investasi perusahaan sebagai faktor utama dalam membuat keputusan investasi. Teori sinyal adalah tindakan atau keputusan perusahaan yang memberikan informasi atau indikasi tentang kondisi dan kinerja perusahaan. Jika keputusan investasi perusahaan tidak dianggap sebagai sinyal yang kuat oleh para investor, maka informasi tersebut mungkin tidak cukup relevan untuk menilai prospek perusahaan atau harga sahamnya.

Pada konteks perusahaan perbankan, keputusan investasi yang tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham bisa jadi disebabkan adanya regulasi yang tertuang pada Peraturan Bank Indonesia Nomor 15/11/PBI/2013 Tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Kegiatan Penyertaan Modal. Peraturan tersebut menjelaskan setiap penanaman modal tersebut harus disetujui oleh Bank Indonesia. Terdapat batas maksimum untuk penanaman

modal oleh bank. Batas penanaman modal akan lebih tinggi bagi bank yang memiliki modal besar berdasarkan klasifikasi Kelompok Bank berdasarkan Modal Inti (KBMI). Sehingga, adanya regulasi terkait batasan dalam penyertaan modal tersebut kemungkinan mengakibatkan keputusan investasi di sektor perbankan tidak memiliki dampak yang signifikan bagi para investor dalam menilai prospek perusahaan perbankan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Rohmah *et al.* (2019) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap harga saham. Menurut Rohmah *et al.* (2019) keputusan investasi yang diberikan oleh perusahaan tidak dianggap sebagai sinyal yang cukup informatif oleh para investor atau calon investor. Akibatnya, keputusan investasi tersebut tidak berdampak secara signifikan pada keputusan para investor untuk mempertahankan atau menjual saham, sehingga tidak menyebabkan perubahan yang berarti dalam harga saham.

Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa kebijakan utang yang diproksikan dengan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Hal ini bermakna bahwa setiap kenaikan DER akan menyebabkan penurunan harga saham atau setiap penurunan DER akan menyebabkan kenaikan harga saham.

Kebijakan utang yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham menunjukkan bahwa teori *trade-off* dan *pecking order* berlaku pada perusahaan-perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Jika hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara kebijakan utang dan harga saham, ini bisa diartikan bahwa investor dan pasar memiliki preferensi yang lebih condong pada perusahaan dengan tingkat utang yang lebih rendah. Perusahaan dengan kebijakan utang yang lebih rendah cenderung dianggap mengambil pendekatan yang lebih konservatif dalam struktur modalnya. Ini berarti bahwa perusahaan menghindari risiko berlebihan yang terkait dengan tingginya tingkat utang dan berusaha untuk menjaga kestabilan keuangan. Hal ini memberikan rasa aman dan keyakinan bagi investor, sehingga harga saham menjadi lebih tinggi. Oleh karena itu, perusahaan cenderung lebih suka menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk mengurangi berbagai risiko.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Bela & Ardini (2020) yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap harga saham. Menurut Bela & Ardini (2020) Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER), akan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan, tetapi hanya sampai batas tertentu. Jika penggunaan DER melebihi batas tersebut, maka nilai perusahaan akan menurun. Oleh karena itu, perusahaan lebih cenderung memprioritaskan penggunaan dana internal terlebih dahulu untuk mengurangi risiko yang terkait.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Hal ini bermakna bahwa setiap kenaikan atau penurunan DPR tidak akan memengaruhi harga saham.

Kebijakan dividen yang tidak berpengaruh terhadap harga saham menunjukkan bahwa teori sinyal (*signalling theory*) (Spence, 1978) tidak berlaku pada perusahaan-perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Hasil penelitian yang menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham menunjukkan bahwa investor kemungkinan tidak memberikan perhatian signifikan pada kebijakan dividen sebagai sinyal dalam konteks penilaian perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor, seperti adanya informasi lain yang lebih relevan atau investor yang menggunakan metode penilaian alternatif untuk menilai kualitas dan prospek perusahaan. Pada konteks perusahaan perbankan penelitian ini, investor tidak memberikan perhatian khusus pada kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan kemungkinan pada tahun amatan penelitian ini yaitu rentang tahun 2017 hingga tahun 2021 terdapat kasus pandemi COVID-19 yang menyebabkan mayoritas perusahaan perbankan tidak melakukan pembayaran dividen untuk menjaga kestabilan posisi keuangan.

Kebijakan dividen yang tidak berpengaruh terhadap harga saham juga menunjukkan bahwa teori ketidakrelevanan dividen (*dividend irrelevance theory*) (Miller & Modigliani, 1961) berlaku pada perusahaan-perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang mengubah kebijakan dividen, seperti meningkatkan atau mengurangi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak menghasilkan perubahan yang signifikan dalam harga saham perusahaan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak menggunakan kebijakan dividen sebagai faktor utama dalam menilai nilai perusahaan atau menentukan harga sahamnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Bela & Ardini (2020) yang menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham. Menurut Bela & Ardini (2020) hal ini terkait dengan pandangan yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan dengan harga saham, yang didasarkan pada *irrelevance theory* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller. Menurut pandangan ini, kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh pada harga saham perusahaan.

6. SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN IMPLIKASI

Simpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang dapat memengaruhi harga saham, khususnya faktor yang berkaitan dengan fungsi manajemen keuangan, yaitu keputusan investasi, kebijakan utang, dan kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan utang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, sedangkan keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini dapat mengonfirmasi teori keuangan yang telah ada sebelumnya. Teori-teori keuangan sering kali mencoba menjelaskan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, termasuk dalam hal penggunaan utang dan pengaruhnya pada harga saham. Hasil penelitian yang konsisten dengan teori akan memperkuat pemahaman kita tentang bagaimana perusahaan dan pasar modal beroperasi. Bagi para investor di sektor perbankan, penemuan ini dapat menjadi sinyal penting untuk mempertimbangkan dalam strategi investasi. Jika harga saham perbankan dipengaruhi oleh kebijakan utang, investor dapat

menggunakan pengetahuan ini untuk mengambil keputusan yang lebih bijaksana tentang alokasi portofolio.

Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat disempurnakan oleh peneliti selanjutnya. Peneliti berikutnya diharapkan dapat menyelidiki faktor-faktor tambahan yang berpotensi memengaruhi harga saham, selain dari variabel keputusan investasi (CPA/BVA), kebijakan utang (DER), dan kebijakan dividen (DPR). Peneliti dapat menambahkan faktor-faktor eksternal, seperti inflasi, kurs mata uang, suku bunga, dan lain sebagainya. Dengan demikian, hasil penelitian dapat dibandingkan dengan temuan yang telah dilakukan oleh penulis sebelumnya. Disarankan pula untuk memperluas cakupan sampel penelitian atau memperpanjang rentang tahun yang diobservasi. Selain itu, diharapkan peneliti selanjutnya mengeksplorasi variabel-variabel lain yang relevan dalam konteks perusahaan *subsektor* perbankan. Oleh karena itu, penelitian tersebut dapat mengembangkan dan memberikan informasi baru yang bermanfaat bagi masyarakat luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Bela, A., & Ardini, L. (2020). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan dan Profitabilitas terhadap Harga Saham pada Indeks LQ45. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(2), 1–14. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2792>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management 15th*. Cengage.
- Clarensia, J., Rahayu, S., & Azizah, N. (2012). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010). *Jurnal Akuntansi*, 1(1), 72–88. <https://journal.budiluhur.ac.id/index.php/akeu/article/view/361>
- Fadli, I., Agussalim, M., & Putri, S. Y. A. (2021). Pengaruh Kebijakan Laba, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Harga Saham Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2018. *Pareso Jurnal*, 3(3), 471–490. <http://ejurnal-unespadang.ac.id/index.php/PJ/article/view/361>
- Fitri, I. K., & Purnamasari, I. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia 2008-2012). *Organum: Jurnal Saintifik Manajemen dan Akuntansi*, 1(1), 8–14. <https://doi.org/10.35138/organum.v1i1.24>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hajar, D. (2022). Pengaruh kebijakan hutang dan rasio pasar terhadap harga saham. *Jurnal Cendekia Keuangan*, 1(2), 113–122. <https://doi.org/10.32503/jck.v1i2.2835>
- Halim, A. (2015). *Analisis Investasi dan Aplikasinya: Dalam Aset Keuangan dan Aset Riil*. Salemba Empat.

- Hanafi, M. M. (2018). *Manajemen Keuangan Edisi 1*. BPFE.
- Hariato, R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 - 2020. *Profit: Jurnal Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 1(4), 191–205. <https://doi.org/10.58192/profit.v1i4.403>
- Jogiyanto. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPFE.
- Latifah, H. C., & Suryani, A. W. (2020). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas terhadap harga saham. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 7(1), 31–44. <https://doi.org/10.17977/um004v7i12020p31>
- Mantari, J. S. (2017). Moderation effect of exchange rate to signaling theory validity in Indonesia stock exchange. *Business and Management Studies*, 3(1), 80–89. <https://redfame.com/journal/index.php/bms/article/view/2259>
- Mehmood, A., Ullah, M. H., & Ul Sabeeh, N. (2019). Determinants of stock price volatility: Evidence from cement industry. *Accounting*, 5(4), 145–152. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2019.2.002>
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.
- Muflihah, & Fuadati, S. R. (2021). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Keputusan Investasi terhadap Harga Saham pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 10(3), 1–17. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/3938>
- Novitasari, B., & Widyawati, D. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(2), 1–17. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3384>
- Putu Lilis Indiani, N., & Kt Sutrisna Dewi, S. (2016). Pengaruh Variabel Tingkat Kesehatan Bank terhadap Harga Saham Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(5), 2756–2785. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/20275>
- Rahmawati, F. (2017). Pengaruh kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap harga saham pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014. *Jurnal Online Mahasiswa FISIP*, 4(2), 1–8. <https://jom.unri.ac.id/index.php/JOMFSIP/article/view/15246>
- Rohmah, R., Muslich, M., & Rahadi, D. R. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Kewirausahaan, Akuntansi dan Manajemen*, 1(1), 1–12.
- Sari, N. R., & Wahidahwati, W. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 7(6), 1–25. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/635>
- Sari, R., Puspita, I. L., Luthfi, M., & Wuryanti, L. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kinerja Keuangan, Inflasi, Nilai Tukar dan Dividen terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Jurnal Riset Akuntansi dan Manajemen Malahayati*, 11(4), 272–278. <https://doi.org/10.33024/jrm.v11i4.4383>

- Spence, M. (1978). Job market signaling. In *Uncertainty in Economics* (pp. 281–306). Elsevier.
- Sudana, I. M. (2019). *Manajemen Keuangan Perusahaan (Teori dan Praktik)*. Erlangga.
- Sugeng, B. (2017). *Manajemen Keuangan Fundamental*. Deepublish.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Edisi Kedua*. Alfabeta.
- Warouw, V., Pangkey, R., & Fajar, N. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ45 di BEI Periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi Manado (JAIM)*, 3(1), 137–148. <https://doi.org/10.53682/jaim.v3i1.2426>