E-journal Field of Economics, Business, and Entrepreneurship (EFEBE)

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM

Elwan Effendi[1], Sri Hasnawati[2]
[12] Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung
[1] elwaneffendi97@gmail.com

Informasi Naskah

Update Naskah:
Dikumpulkan: 29 Mei 2025
Diterima: 25 Juni 2025
Terbit/Dicetak: 26 Juni 2025

Keywords:
Capital Structure, Dividend Policy, Return on Assets, Stock Price

Abstract

This investigation is seek to investigate how capital structur and dividend policy effect stock pricees, with profitability, messured through return on asets, acting as a control variabel. The study foccuses on Propery and Real Estate firms listed on the Indonesia Stokc Exchange during the 2017–2023 period. Using purpossive sampling, 13 companies were selected to form the final sample. The data analaysis employed multipel linear regresion, utilizing Eviews software as the primary analytical tool. Based on the evaluation, the Random Efect Model (REM) was identified as the most apropriate model for the dataset. Findings indicate that 25.6% of the fluctuations in stock pricess can be explined by variations in capital structure and dividend policy, alongside the control variable, return on assets. The remmaining 74.4% is influenced by other faktors not considred in this study. Results from the t-test reveal a significant negative relationship betwen capital structure and stocck prices, whereas dividend policy shows a significan positive effect. Additionally, the F-test supports the conclusion that capital structure, dividend policy, and profitability jointly exert a meaningful impact on stock price performance.

A. PENDAHULUAN

Dalam perkembangan ekonomi nasional, sektor bisnis memegang peran krusial sebagai penggerak stabilitas dan pertumbuhan. Industri properti dan realestat bertransformasi sbagai salahsatu sektor yang memberikan kontribusi terhadap perekonomian. Industri ini tergolong dalam subsektor jasa dan tercatat sebagai entitas publis dalam kelompok properti, real estat, dan kontruksi di Buras Efek Indonesia (BEI). Perusahaan-perusahaan dalam sektor ini bergerak dalam pengembangan kawasan yang terintegrasi, menyediakan berbagai jenis produk seperti rumah tinggal dan apartemen, bangunan komersial seperti ruko dan rukan, serta fasilitas bisnis dan perdagangan seperti gedung perkantoran dan pusat perbelanjaan termasuk mal dan plaza. Produk-produk itu dapat dikalsifikasikan ke dalam dua kategori, yakni properti hunian (*landed property*) dan bangunan komersial (*commercial building*).

Investasi di bidang properti dan real estat kini semakin diminati karena dianggap menawarkan prospek yang menjanjikan, hal ini karena nilai aset seperti tanah dan bangunan cenderung meningkat secara *annualy*. Berkaca pada data dari Badan Pusat Statistik (2024), jumlah individu yang menetap di Indonesia telah melewati 283,5 juta jiwa turut mendorong bertumbuhnya kebutuhan akan properti. Hal

* *Corresponding Author.*
Elwan Effendi, e-mail : elwaneffendi97@gmail.com
DOI 10.23960/efebe.v3i3.278

ini mengakibatkan jumlah perusahaan di sektor tersebut yang tercatat di BEI mengalami pelonjakan dari masa ke masa. Berdasarkan data dari IDX Annually Statistic, tercatat bahwa jumlah perusahaan properi dan real estet yang terdaftar terus melejit dari 52 entitas pada 2017 menjadi 93 entitas pada 2023.

Peningkatan jumlah perusahaan ini mencerminkan tingginya persaingan dalam industri properti dan real estat. Persaingan tersebut mendorong perusahaan untuk terus meningkatkan efisiensi dan daya saing, termasuk dalam menjaga nilai perusahaannya di mata para penanam modal. *Value* perusahaan secara umum terefleksi dari rupiah saham di bursa, yang menjadi salah satu parameter utama keberhasilan entitas bisnis dalam menarik minat investor. Menurut Salvatore dalam Imadudin (2014), setelah melantai di bursa, perusahaan umumnya berorientasi pada peningkatan nilai agar dapat memberi imbal hasil maksimal bagi pemegang saham, yang tercermin dari naik turunnya harga saham.

Harga saham sendiri ialah refleksi dari persepsi pasar terhadap nilai dan kinerja suatu entitas. Berdasarkan Efficient Market Hypothesis yang dikemukakan dalam penelitian Hase dan Haryono (2018) harga saham merepresentasikan seluruh pemaparan yang tersedia, baik yang bersifat intern maupun ekstern. Dengan demikian, naik turunnya harga saham sangat ketergantungan dengan berbagai faktor, seperti kondisi ekonomi makro, kebijakan perusahaan, dan kinerja keuangan. Secara lebih rinci, menurut Lailia dan Suhermin (2017), harga saham tersusun atas interaksi antara jumlah diminta dan jumlah ditawarkan yang terjadi di arena perdagangan sekuritas. Penurunan atau peningkatan harga saham dapat menggambarkan persepsi publik terhadap kondisi dan prospek perusahaan.

Data historis menggambarkan bahwa rerata harga seuritas perusahaan properti dan real estet bertarung pada tren penurunan selama periode 2017–2021. Misalnya, harga saham rata-rata pada tahun 2017 tercatat sebesar Rp1.736 dan terus menurun hingga mencapai Rp1.124 pada tahun 2021. Penurunan ini dapat dihubungkan dengan faktor eksternal seperti kenaikan suku bunga serta dampak pandemi COVID-19 yang menurunkan kemampuan beli orang-orang dan menyulut ketidakpastian ekonomi dunia. Fenomena ini tentu berdampak pada penilaian investor terhadap prospek perusahaan.

Determinasi yang menstimulasi harga sekurotas dapat dikalsifikan menjadi 2, ialah faktor intern dan ekstern. Faktor ekstern bersifat sulit dikendalikan karena berasal dari luar perusahaan, seperti isu kebijakan pemerintah, perubahan suku bunga, serta kondisi ekonomi global. Sebaliknya, faktor internal berasal dari keputusan manajemen perusahaan yang dapat dikendalikan, seperti kebijakan struktur modal, kebijakan dividen, dan rasio profitabilitas. Menurut Dewi (2023), fluktuasi harga saham dapat disebabkan oleh keputusan perusahaan terkait struktur modal dan kebijakan dividen.

Struktur modal, menurut Fahmi (2014), menengok pada rasio antara kewajbian jangka panjang dan modal probadi dalam pembiayaan entitas bisnis. Rasio utang terhdaap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*/DER) umum dipakai untuk menakar seberapa besar ketergantungan sebuah entitas terhadap pembiayaaan dari pihak ketiga. Dengan struktur modal yang tepat, perusahaan diharapkan dapat meningkatkan nilainya, namun jika proporsi utang terlalu signifikan, hal ini justru dapat menimbulkan risiko *finance* yang menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian kebelakang mengenai pengaruh struktur modal pada harga saham menunjukkan hasil yang bervariasi. Beberapa studi menemukan pengaruh positif dan signifikan (Lailia & Suhermin, 2017; Rahayu & Yani, 2021), sementara studi lainnya menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan atau bahkan negatif (Lumopa et al., 2023; Misnawati & Prananingrum, 2023).

Di sisi lain, kebijakan dividen turut disorot sebagai faktor penting yang diperhatikan investor. Menurut Sutisna dan Suteja (2020), dalam kebijakan dividen, manajemen menentukan apakah keuntungan perusahaan dialokasikan untuk diatribuskian kepada pemegang saham atau disimpan sebagai modal guna mendukung pertumbuhan dan investasi selanjutnya. Besarnya dividen yang dibagikan berperan dalam membentuk citra perusahaan di mata investor terhadap stabilitas dan prospek perusahaan. Beberapa penelitian menyiratkan bahwa kebijakan dividen punya dampak positif terhadap harga saham (Sinaga & Munthe, 2023; Lailia & Suhermin, 2017), namun hasil yang bertentangan juga ditemukan dalam penelitian lainnya (Misnawati & Prananingrum, 2023; Latifah & Suryani, 2020). Selain strkutur modal dan kebijakan distibusi keuntungan saham, determinan lain yang memiliki kekuatan dalam memengaruhi harga saham adalah profitabilitas, yang dalam riset kali ini dinilai mengggunakan

rasio *Return on Assets* (ROA). ROA merefleksikan mampu atau tidaknya sbuah entitas dalam memproleh imbal balik dari pemakaian aset yang dipunya. Semakin bagus nilai ROA, semakin efisien sebuah entitas dalam memanfaatkan sumberdaya yang ada, yang dapat memperkuat kepercayaan invsetor dan berdampak positif pada harga saham.

Pada riset kali ini, ROA digunakan sebagai variabel kontrol untuk mengatasi kemungkinan bias dalam analisis hubungan antara struktur modal, kebijakan dividen, dan pergerakan harga efek. Pemilihan ROA didasarkan pada studi terdahulu yang mengindikasikan bahwa profitabilitas memiliki peran penting dalam mempengaruhi harga saham (Herninta & Tutik, 2017).

Berangkat dari latar belakang tersebut dan adanya perbedaan temuan dalam penelitian sebelumnya, studi ini memiliki maksd untuk mengkaji dampak struktur modal dan strategi dividen pada harga saham dengan mempertimbangkan ROA sebagai variable kontrol. Objek dalam riset ini difokuskan pada entitas bisnis di properti serta real estate yang teregistrasi di BEI dalam rentang waktu 2017–2023. Melalui pendekatan ini, riset yang dilakukan diharapkan dapat memberikan sumbangan berarti dalam membantu pengambilan keputusan investasi dan perencanaan kebijakan keuangan perusahaan.

B. TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) dikembangkan untuk menjabarkan bagaimana sebuah entitas mengurangi ketidaksimetrisan informasi antara managemen dan investor. Menurut Scott (2003) dalam Himawan & Christiawan (2016), sinyal merupakan informasi yang disampaikan perusahaan untuk menunjukkan kondisi internalnya kepada pihak eksternal. Informasi ini dapat berupa laporan keuangan, kebijakan dividen, hingga struktur modal, yang semuanya bertujuan untuk memberikan keyakinan kepada investor mengenai prospek perusahaan. Jika sinyal yang disampaikan dinilai positif, pasar akan merespons dengan melonjaknya orser saham, sehingga harga saham turut terkerek.

Harga Saham

Harga saham merefleksikan nilai perusahaan dan menjadi indikator utama dalam perencanaan alokasi dana investasi. Harga saham dideterminasi oleh kekuatan order dan suplai di pasar modal, yang dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan dan persepsi investor (Sinaga & Munthe, 2023). Menurut Layn dan Latumahina (2022), harga saham dapat mencerminkan ekspektasi pasar terhadap kinerja masa depan perusahaan, sehingga informasi mengenai struktur modl dan distribusi laba dalam bentuk dividen bisa memberikan efek yang kuat terhadap bergeraknya harga saham.

Struktur Modal

Struktur modal yaitu komposisi antara pinjaman jangka panjang beserta modal yang dipunyai yang dipakai sebuah entitas untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Teori struktur modal klasik oleh Modigliani dan Miller (1958 dalam Putri, 2016) menggaris bawahi bahwa dalam situasi pasar yang ideal dan tanpa hambatan, struktur modal tidak berefek terhadap nilai perusahaan. Namun, dalam kenyataan bisnis, faktor-faktor seperti pajak, biaya kebangkrutan, dan ketidaksetaraan informasi menjadikan struktur modal sebagai aspek vital yang memengaruhi nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2011 ddalam Novitasari, 2017). Dalam riset kali ini, struktur modal diamati memakai *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merefleksikan proporsi pemakaian utang diperbandingkan dengan modal sendiri dalam pembiayaan perusahaan. DER yang tinggi mengindikasikan risiko keuangan yang membesar, yang pada akhirnya dapat mengubah persepsi penanam modal dan mempengaruhi pergerakan harga saham.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen iaitu keputusan perusahaan mengenai distribusi laba kepada para pemilik saham. Menurut Sartono (2009) dalam Himawan & Christiawan (2016), dividen merupakan bentuk pengembalian kepada investor dan dapat memberikan sinyal mengenai stabilitas dan profitabilitas perusahaan. Brigham et al. (1999 dalam Anita & Yulianto, 2016) menyebutkan bahwa dividen yang konsisten mampu mendorong naiknya kepercayaan penanam modal dan memperkuat citera positif

perusahaan di pasar modal. *Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan dalam riset ini sebagai tolok ukur kebijakan dividen, yang mencerminkan presentase laba bersih yang diatribusikan sebagai dividen tunai. DPR yang tinggi seringkali dikaitkan dengan keyakinan manajemen terhadap prospek laba di masa depan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan ukuran finansial yang menunjukkan seberapa baik perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aktivitas operasionalnya. Berdasarkan pandangan Lailia & Suhermin (2017), profitabilitas mencerminkan tingkat efisiensi penggunaan aset, modal, dan penjualan untuk memperoleh laba. Beberapa tolok ukur profitabilitas yang sering digunakan meliputi:

- *Return on Assets* (ROA), yaitu ukuran efektifitas pemanfaatan total asset perusahan dalam mendorong pendaptaan laba bersih. ROA yang tinggi mengindikasikan pengelolaan aset yang efisien (Santyi & Triyonowati, 2017).
- *Return on Equity* (ROE), ialah alat untuk mengevaluasi mampu atau tidaknya perusahaan dalam mendorong pendapatan laba dari modal sendiri.
- *Earnings per Share* (EPS), yang merepresentasikan laba yang didapatkan per saham, menjadi tolok ukur penting bagi investor dalam menilai hasil investasi mereka.

Dalam konteks penelitian ini, profitabilitas berfungsi sebagai variabel kontrol untuk menjabarkan pengetahuan yang lebih objektif mengenai korelasi antara struktur modal, kebijakan dividen, dan harga saham.

Pengembangan Hipotesis

Struktur modal yang efisien mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola utang dan ekuitasnya secara optimal. DER yang seimbang menyajikan sinyal positif kepada penanam modal, mendorong minat terhadap efek sebuah entitas bisnis. Studi oleh Toni et al. (2019) Lailia & Suhermin (2017), dan Rahayu & Yani (2021), menunjukkan adanya pengaruh positif struktur modal pada harga saham. Maka hipotesis yang ada ialah:

H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap harga saham.

Strategi pada dividen dipandang sebagai sinyal stabilitas dan prospek perusahaan yang baik. Dividen yang besar mencerminkan kecapakan sebuah perusahaan dalam memproleh laba dan memenuhi harapan investor. Berdasarkan temuan Mardiyati et al. (2012) serta Lailia dan Suhermin (2017), kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Oleh karena itu, hipotesis yang dirancang adalah:

H2: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham.

C. METODE PENELITIAN

Sebagai landasan utama, penelitian ini memanfaatkan data sekunder yang dihimpun melalui laporan tahunan dari entitas bisnis sektor properti dan realestat yang masuk dalam daftar emiten Bursa Efek Indonesia antara tahun 2017 hingga 2023. Seluruh informasi dimbil melalui laman resmi BEI di www.idx.co.id. Populasi yang menjadi fokus penelitian terdiri atas 93 entitas bisnis properti dan real estat yang tercatat di BEI pada tahun 2023. Pemilihan sampel dilakukan secara purposive, yakni dengan memilih perusahaan berdasarkan sejumlah kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Kriteria tersebut meliputi: entitas yang aktif terdaftar di BEI selama priode pengamatan (2017–2023), melakukan IPO atau tetap tercatat secara konsisten, mencatatkan laba positif setiap tahunnya, tidak mengalami stock split, dan tidak dikenakan suspensi perdagangan. Dari hasil seleksi menggunakan kriteria tersebut, sebanyak 13 perusahaan memenuhi syarat sebagai sampel. Dengan waktu untuk observasi selama tujuh tahun, total observasi yang dianalisis dalam penelitian ini mencapai 91 data tahunan.

Penelitian ini difokuskan pada analisis hubungan antara struktur modal dan kebijakan dividen terhadap harga saham, dengan *Return on Assets* (ROA) dimasukkan sebagai variabel kontrol untuk menjaga obyektivitas hasil. Variabel dependen, yaitu harga saham, diukur berdasarkan harga penutupan pada setiap akhir tahun, tepatnya tanggal 31 Desember. Struktur modal dalam riset kali ini didefinisikan

melalui rasio *Debt to Equity* (DER), yang merefleksikan komparasi antara utang terhadap modal sendiri, dengan rumus: DER = (Total Utang / Total Ekuitas) × 100%. Untuk kebijakan dividen, digunakan rasio *Dividend Payout* (DPR) sebagai indikator, yang dihitung dengan mengkomparasikan dividen per saham terhadap laba per saham, melalui rumus DPR = (Dividen per Saham / Laba per Saham) × 100%. Sedangkan ROA, yang berperan sebagai variabel kontrol, menggambarkan tingkat kecakapan perusahaan dalam meminimalkan pemborosan sumber daya dalam menghsilkan laba bersih dari total asset yang dipunyai, dirumuskan dengan ROA = (Laba - Pajak / Total Aset) × 100%. Proses analisis data dilakukan melalui beberapa tahapan, dimulai dari analisis statistik deskriptif, dilanjutkan dengan pengujian asumsi klasik, dan ditutup dengan pengujian regresi data panel menggunakan aplikasi EViews. Statistik deskriptif bertujuan menyajikan karakteristik umum data penelitian, seperti nilai minimal, maximal, rerata, dan deviasi standar. Regresi data panel digunakan mengingat karakteristik data yang menggabungkan dimensi waktu (*time series*) dan entitas (*cross section*), yang memungkinkan analisis lebih kuat dengan observasi yang lebih jamak dan estimasi yang lebih efisien.

Tiga pendekatan regresi panel yang dieksplorasi dalam riset kali ini adalah *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). CEM mengasumsikan bahwa seluruh objek penelitian dan periode waktu memiliki karakteristik yang seragam. Sebaliknya, FEM mengizinkan perbedaan karakteristik antar perusahaan melalui penggunaan konstanta individual. REM, di sisi lain, mengasumsikan bahwa variasi entitas bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen, serta dapat mengatasi keterbatasan pada FEM. Untuk menentukan pendekatan model yang paling sesuai, digunakan serangkaian pengujian, yaitu *Chow Test* untuk membandingkan CEM dan FEM, *Hausman Test* untuk menentukan pilihan antara FEM dan REM, serta *Breusch-Pagan Lagrange Multiplier Test* untuk mengevaluasi model terbaik antara CEM dan REM. Setelah model optimal diperoleh, dilakukan uji asumsi klasik guna menjamin kelayakan model regresi, khususnya jika CEM atau FEM yang digunakan. Pengujian ini meliputi: uji normalitas dengan metode histogram dan *Jarque-Bera test*, uji multikolinearitas melalui nilai korelasi antar variabel bebas (di mana nilai korelasi di bawah 0,85 dianggap aman), serta uji heteroskedastisitas yang dilakukan dengan *scatterplot* atau pendekatan Glejser. Seluruh tahapan ini dirancang agar model regresi yang dipakai sampai pada kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE), yang menjamin bahwa hasil penelitian memiliki keandalan dan validitas tinggi dalam menjelaskan hubungan antar variabel.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Dalam riset kali ini, analisa statistik deskriptif dipakai untuk menyajikan potret awal dari variabel-variabel yang diteliti. Variabel bebas mencakup struktur modal dan kebijakan dividen, sementara harga saham berperan sebagai variabel bebsa, serta *return on asset* (ROA) sebagai variabel kontrol. Statistik deskriptif menyajikan ukuran-ukuran penting seperti nilai terkecil dan terbesar, nilai rata-rata, median, dan standar deviasi. Tujuannya adalah untuk menggambarkan persebaran dan kecenderungan data pada masing-masing variabel. Ringkasan statistik ini menjadi dasar dalam memahami pola dan karakteristik data sebelum dilakukan analisis lebih lanjut.

Tabel 1 Uji Statistik Deskriptif

Variabel	DER	DPR	ROA	HS
Mean	0,570	0,202	0,063	3459,374
Median	0,458	0,134	0,053	605,000
Maximum	1,743	1,614	0,200	39000,00
Minimum	0,043	0,000	0,003	75,000
Std. Dev.	0,399	0,298	0,044	7676,698

Sumber: data sekunder hasil olahan, 2025

Merujuk pada tabel 1 diatas, rerata poin struktur modal yang dikuantifikasi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,570. Nilai maksimum DER tercatat pada perusahaan Summarecon Agung Tbk tahun 2020 sebesar 1,743, sedangkan nilai minimum tercatat pada perusahaan Puradelta Lestari Tbk tahun 2018

sebesar 0,043. Standar deviasi sebesar 0,399 yang lebih rendah jika dikomparasikan dengan nilai rerata mengindikasikan bahwa data DER tersebar cukup merata dan tidak terlalu menyimpang. Sementara itu, nilai rerata *Dividen Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,202, dengan nilai tertinggi sebesar 1,614 yang ditemukan pada perusahaan Puradelta Lestari Tbk tahun 2017. Beberapa perusahaan seperti Bumi Serpong Damai Tbk dan Suryamas Dutamakmur Tbk mencatat DPR nol. Standar deviasi sebesar 0,298 yang lebih tinggi dari rerata menyiratkan bahwa adanya variasi data yang cukup tinggi, sehingga distribusi data kebijakan dividen kurang merata.

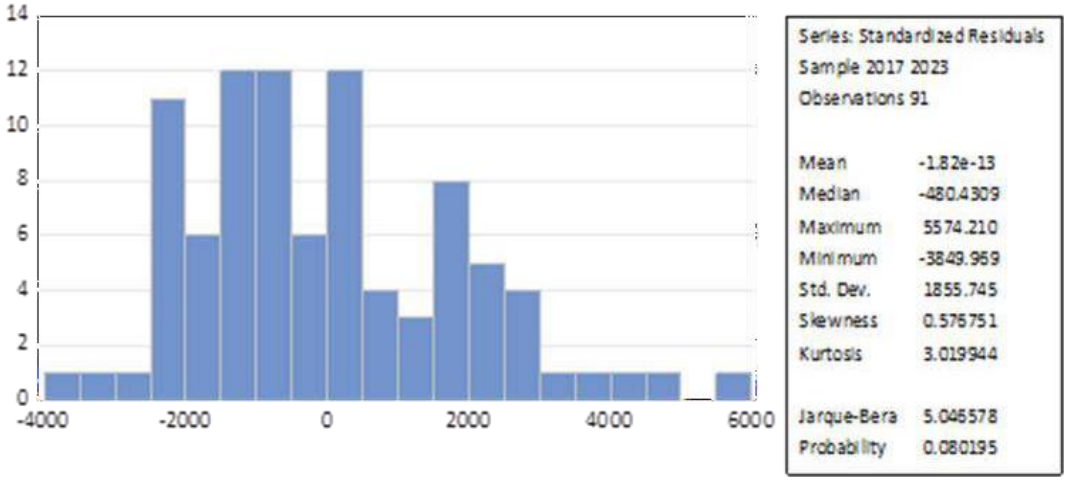
Nilai rerata ROA sebesar 0,063, dengan nilai maksimum 0,200 pada Puradelta Lestari Tbk tahun 2020 dan nilai minimum sebesar 0,003 pada perusahaan Kawasan Industri Jababeka Tbk tahun 2022. Standar deviasi yang sebesar 0,044 dan lebih kecil dari *mean* mengindikasikan distribusi data ROA yang relatif stabil dan tidak tersebar luas. Rata-rata harga saham sebesar 3.459,374, dengan harga tertinggi mencapai 39.000 pada perusahaan Metropolitan Kentjana Tbk di 2022, dan harga terendah 75 pada perusahaan Perdana Gapuraprima Tbk di 2020. Namun, standar deviasi harga saham sebesar 7.676,698 jauh lebih besar dibanding rata-rata, menandakan data harga saham memiliki penyebaran yang sangat lebar dan tidak merata.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pemeriksaan normalitas dilalui guna menilai apaakah data yang dipaki dalam model regresi memiliki penyebaran nilai yang mendekati bentuk normal, yang merupakan syarat penting dalam analisis regresi linier. Dalam studi ini, pengujian dilakukan melalui dua cara, yaitu dengan memvisualisasikan sebaran data menggunakan histogram, serta melalui uji statistik Jarque-Bera (JB). Interpretasi hasil uji dilakukan berdasarkan kriteria berikut:

- Ketkia nilai probabilita Jarque-Bera melebihi angka 0,05, maka penyebaran data dapat dikatakan normal.
- Namun, bila nilai probabilitanya berada dibawah 0,05, maka diatribusi data diasumkian menyimpang dari normalitas.



Gambar 1 Hasil Uji Normalitas

Hasil penilaian normalitas menggunakan histogram mengambrkan bahwa nilai probabilita sebesar 0,0802, yang lebih tinggi dari ambang batas 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa data yang digunaakan dalam riset kali ini tersebar secara normal dan telah memenuhi asumsi dasar regresi linier klasik.

Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinearitas dipakai untuk merlihat hubungan korelatif yang terlalu kuat antar variabel indepeenden dalam model. Apabila nilai korelasi diatas 0,80, maka hal tersebut menandakan adnaya gejala multikolinearitas. Berdasarkan hasil analisis korelasi antara variabel DER, DPR, ROA, dan harga saham yang seluruhnya menunjukkan nilai di bawah 0,80 (contohnya, korelasi antara harga saham dan DER tercatat -0,380), maka dapat ditarik kesimpluan bahwa model regresi ini aman dari masalah

multikolinearitas.

Tabel 2 Hasil Uji Multikolinearites

	HS	DER	DPR	ROA
HS	1.000	-0.380	0.343	-0.262
DER	-0.380	1.000	-0.358	-0.122
DPR	0.343	-0.358	1.000	-0.024
ROA	-0.262	-0.122	-0.024	1.000

Sumber: data sekunder hasil olahan, 2025

Uji Heteroskedastisitas

Tujuan utama dari uji ini ialah untuk mengtahui apakah varians residual pada model regresi bersifat konstan atau tidak. Pengecekan uji ini dilakukan dengan metode Glejser, di mana hasil menyiratkan bahwa nilai probabilitas dari masing-masiang variabel melebihi angka 0,05. Merujuk hasil tersebut, dapat ditafsitkan bahwa model regresi yang dipakai dalam riset ini tidk mengalami permasalahan heteroskedastisitas, dan model dinilai layak untuk dipergunakan dalam penelitian ini.

Tabel 3 Hasil Uji Glejser

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2294.096	408.0275	5.622406	0.0000
DER	-757.0178	451.3395	-1.677269	0.0971
DPR	864.2053	558.1313	1.548391	0.1252
ROA	-369.5679	663.4628	-0.557029	0.5789

Sumber: data sekunder hasil olahan, 2025

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi memakai Durbin-Watson test memperlihatkan skor 1,929, yang terletak di antara nilai ambang bawah 1,7275 dan ambang atas 2,725. Kondisi ini mengindikasikan dalam struktur regresi yang sedang dievaluasi tidak ditemukan adanya autokorelasi.

Tabel 4 Uji Durbin Watson

Weighted Statistics			
Root MSE	813.2459	R-squared	0.280691
Mean dependent var	329.7920	Adjusted R-squared	0.255887
S.D. dependent var	824.8563	S.E. of regression	831.7311
Sum squared resid	60184565	F-statistic	11.31648
Durbin-Watson stat	**1.929178**	Prob(F-statistic)	0.000002

Sumber: data sekunder hasil olahan, 2025

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji Chow (CEM vs FEM)

Nilai probabilitas dari uji Chow sebesar 0,0000, yang < tingkat signifikansi 0,05, mengindikasikan penolakan terhadap hipotesis nol (Common Effect Model). Sebaliknya, hipotesis alternatif yang mendukung penggunaan Fixed Effect Model diterima, sehingga model FEM dianggap lebih tepat dibandingkan CEM untuk analisis data ini.

Tabel 5 Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	31.686763	(12,75)	0.0000
Cross-section Chi-square	164.103865	12	0.0000

Sumber: data sekunder hasil olahan, 2025

Uji Hausman (REM vs FEM)

Berdasarkan hasil uji Hausman, diperoleh nilai probabilitas 0,2215 yang brada di atas ambang minmial 0,05. Maka dari itu, hipotesis nol yang mendukung model Random Effect diterima, sementara hipotesis alternatif untuk Fixed Effect ditolak. Maka dari ituu, model Random Effect dipilih sebagai pendekatan yang paling efisien untuk analisis data ini.

Tabel 5 Uji Hasuman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.399021	3	0.2215

Sumber: data sekunder hasil olahan, 2025

Uji Lagrange Multiplier (CEM vs REM)

Uji Lagrange Multiplier menghasilkan nilai Breusch-Pagan sebesar 0,0000, yang berada dibawah ambang minimal 0,05. Hal ini menyebabkan penyangkalan terhadap hipotesis nol yang mendukung Common Effect Model, dan mendukung penerimaan hipotesis alternatif yaitu Random Effect Model. Oleh karena itu, model Random Effect dipilih sebagai pendekatan yang lebih sesuai jika dibanding dengan Common Effect Model dalam penelitian ini.

Tabel 6 Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	*Time*	*Both*
Breusch-Pagan	149.9533	2.435687	152.3890
	(0.0000)	(0.1186)	(0.0000)

Sumber: data hasil olahan, 2025

Estimasi Model Regresi Data Panel

Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi panel dipakai guna menilai dampak variabel bebas terhadap harga saham sebagai variabel dependen, dengan melibatkan beberapa perusahaan sebagai sampel selama periode waktu tertentu. Pada tabel berikut, disajikan hasil pengujian menggunakan model Random Effect (REM), yang mencakup Uji t, Uji F, serta nilai Koefisien Determinasi (R^2) sebagai indikator kekuatan hubungan antar variabel.

Tabel 7 Hasil Uji Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3266.377	487.2669	6.703467	0.0000
DER	-1860.890	538.9901	-3.452550	0.0009
DPR	1463.031	666.5209	2.195026	0.0308
ROA	-2571.478	792.3079	-3.245554	0.0017
	Effects Specification			
			S.D.	Rho
Cross-section random			1891.289	0.8401
Idiosyncratic random			825.1233	0.1599
	Weighted Statistics			
Root MSE	813.2459	R-squared		0.280691
Mean dependent var	329.7920	Adjusted R-squared		0.255887
S.D. dependent var	824.8563	S.E. of regression		831.7311
Sum squared resid	60184565	F-statistic		11.31648
Durbin-Watson stat	1.929178	Prob(F-statistic)		0.000002
	Unweighted Statistics			
R-squared	0.130955	Mean dependent var		2027.000
Sum squared resid	60184565	Durbin-Watson stat		0.261847

Sumber: data sekunder hasil olahan, 2025

Dari hasil analisa regresi yang telah dikerjakan, didapatkan persaman regresi berganda seoperti berikut:
Y = 3.266,377 – 1.860,890 DER + 1.463,031 DPR – 2.571,478 ROA

Persamaan ini mengandung beberapa makna yang dapat dijelaskan secara deskriptif. Nilai konstanta sebesar 3.266,377 menunjukkan bahwa jika seluruh variabel independent, yaitu struktur modal (DER), kebijakan dividen (DPR), dan *return on asset* (ROA), berada pada nilai nol, maka harga sahaam diperkirakan sebesar 3.266,377.

Koefisien regresi pada variabel DER sebesar -1.860,890 mengindikasikan baahwa setiap peningkatan satu satuan dalam struktur modal, dengan perkiraan variable lainnya tetap, akan menurunkan rata-rata harga saham sebesar 1.860,890. Sementara itu, koefisien regresi pada variabel DPR sebesar 1.463,031 menunjukkan bahwa tiap-tiap peningkatan satu satuan dalam kebijakan dividen, kemudian variable lainya dianggap tetap, akan meningkatkan rata-rata harga saham sebesar 1.463,031.

Selanjutnya, nilai koefisien pada variabel ROA sebesar -2.571,478 merefleksikan bahwa tiap-tiap neiknya satu satuan dalam *return on asset*, dengan perkiraan variabel lain konstan, akan menyebabkan penurunan rata-rata harga saham sebesar 2.571,478. Dengan demikian, ketiga variabel independen menunjukkan arah hubungan yang berbeda terhadap harga saham, dengan DPR memberikan pengaruh positif, sementara DER dan ROA memberikan pengaruh negatif.

Uji Goodness of Fit

Menurut Ghozali (2018), Koefisien determinasi menggambarkan tingkat kapabilitas model dalam menjelaskan perubahan pada variable dependen. Skor koefisien ini dalam rentang mulai dari 0 hingga 1. Rincian hasil pengukuran koefisien determinasi tersaji pada tabel berikut:

Tabel 8 Uji Koefesien Determinasi (R^2)

R-squared	0,280691
Adjusted R-squared	0,255887

Sumber: Hasil olah data Eviews (Data diolah, 2025)

Analisis merefkleksikan bahwa variable struktur modal dan kebijakan dividen, dengan pengendalian return on asset, mampu menjelaskan sekitar 25,6% fluktuasi harga saham. Selebihnya, sebesar 74,4%, dikendalikan oleh determinan eksternal yang tak tercakup dalam model riset ini.

Uji Statistik F (Overall Significance Test)

Menurut Ghozali (2018), uji F dipakai guna melakukan penilaian apakah seluruh variable bebas dalam model secara simultan memberikan pengaruh yang besar terhadap variabel terikat. Sebuah pengaruh dianggap berpengaruh besar (signifikan) ketika nilai probabilitas F-statistik < 0,05.

Tabel 9 Uji Statistik F

F-statistic	11,31648
Prob (F-statistic)	0,000002

Sumber: Hasil output Eviews (Data diolah, 2025)

Dengan nilai probabilitas < 0,05, dapat dimaknai bahawanya tiga variabel utama, struktur permodalan, kebijakan dividen, dan ROA, terbukti secara bersamaan memainkan peran signifikan dalam menggerakkan arah harga saham di pasar modal.

Uji Parsial (t-Test)

Uji ini memiliki maksud untuk mengidentifikasi pengaruh individual dari tiap-tiap variable independen terhadap variabel dependen. Detail hasil uji t tersaji pada tabel berikut:

Tabel 10 Uji Statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3266.377	487.2669	6.703467	0.0000
DER	-1860.890	538.9901	-3.452550	0.0009
DPR	1463.031	666.5209	2.195026	0.0308
ROA	-2571.478	792.3079	-3.245554	0.0017

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

Hasil uji t menggambarkan bahwasanya struktur modal, yang dilakukan penilaian melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham. Simpulan ini terlihat dari nilai t-hitung sebesar -3,4525, yang secara absolut melampaui level minimal t-tabel sebesar 1,662. Selain itu, nilai p-*value* sebesar 0,000 jauh di bawah *threshold* 0,05, menandakan bahwa pengaruh tersebut dapat diterima secara statistik dengan tingkat keyakinan tinggi. Dengan demikiaan, hipotesis pertama (H1) yang mengajukan bahwa struktur modal akan berefek positif terhadap harga saham harus ditolak, karena hasil penelitian menunjukkan efek yang berlawanan, yakni pengaruh yang bersifat negatif.

Sebaliknya, kebajikan dividen yang diwakili oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) ternyata berkontribusi positif dan signifikan terhadap pergerakan harga saham. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t-hitung yang mencapai 2,195, > t-tabel 1,662, serta nilai p-*value* 0,030 yang masih berada di bawah *threshold* signifikan 0,05. Temuan ini memperkuat hipotesis kedua (H2), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memberikan dampak positif terhadap harga saham. Dengan demikian, distribusi dividen dianggap mampu meningkatkan kepercayaan investor sehingga memengaruhi kenaikan nilai saham secara nyata.

Pembahasan

Penelitian ini menyelami hubungan antara struktur modal dan kebijakan dividen dengan harga saham pada perusahaan properti dan real estet dari tahun 2017 hingga 2023. Hasil yang diperoleh memberikan gambaran menarik mengenai dinamika pasar modal di sektor ini:

Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham

Temuan dalam riset ini mengungkap bahwa struktur modal ternyata memiliki efek negatif yang signifikan terhadap harga saham. Fenomena ini dapat dimaknai lewat lensa *Signaling Theory*, di mana tingginya rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) diasumsikan sebagai sinyal kurang menguntungkan oleh investor. DER yang besar menunjukkan perusahaan bergantung berat pada pinjaman, yang secara otomatis menaikkan risiko gagal bayar dan kebangkrutan. Kondisi ini membuat investor cenderung waspada dan kurang percaya, sehingga menekan harga saham. Penelitian ini selaras dengan temuan Warisman & Amwila (2022) dan Dewi (2023), yang sama-sama menemukan hubungan negatif antara DER dan harga saham. Namun, temuan ini berbeda dengan penelitian Lailia dan Suhermin (2017) serta Rahayu & Yani (2021) yang justru menemukan korelasi positif.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham

Dalam riset ini, diketahui jika penetapan dividen oleh perusahaan menunjukkan korelasi positif yang kuat terhadap tren kenaikan saham. Hasil ini mencerminkan kepercayaan investor yang tumbuh ketika perusahaan konsisten membagikan dividen sebagai tanda kestabilan finansial dan prospek cerah. Dividen yang stabil memiliki asumsi sebagai isyarat positif yang meningkatkan minat pasar sehingga harga saham pun terdongkrak. Temuan ini menguatkan pandangan dari Mardiyati et al. (2012) dan Lailia & Suhermin (2017), yang menyimpulkan bahwa arah kebijakan terkait distribusi laba berkontribusi besar terhadap apresiasi nilai saham.

E. SIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian pada perusahaan properti dan real estate yang teregister di Bursa Efek Indonesia selama rentang tahun 2017 hingga 2023 menunjukkan bahwa struktur modal ternyata memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham. Hal ini terbukti dari nilai t-hitung sebesar -3,4525 yang secara absolut melampaui batas kritis t-tabel sebesar 1,662, serta tingkat signifikansi yang sangat kecil, yaitu 0,000 (< 0,05). Dengan demikian, semakin tinggi rasio utang dalam struktur modal, justru mendorong penurunan harga saham, sehingga hipotesis awal mengenai dampak positif struktur modal harus ditolak. Sebaliknya, kebijakan dividen memperlihatkan peran yang bertolak belakang, yakni memberikan dampak positif dan signifikan terhadap harga saham. Nilai t-hitung yang diperoleh sebesar 2,195, lebih besar dari t-tabel 1,662, disertai dengan nilai signifikansi 0,030 (< 0,05), menegaskan bahwa peningkatan proporsi pembagian dividen mampu meningkatkan kepercayaan investor sehingga memacu kenaikan harga saham perusahaan.

Hal ini berarti menyiratkan bawasanya semakin tinggi dividen yang dibagi, maka harga saham cenderung meningkat, dan hipotesis diterima. Berdasarkan temuan tersebut, dirkomendasikan bagi peneliti selanjutnya untuk meluaskan ruang lingkup penelitian, menambah periode pengamatan, mempertimbangkan sektor atau indeks lain, serta menambahkan variabel lain yang relevan atau menggunakan proksi alternatif seperti *return* saham. Bagi perusahaan, perlu diperhatikan bahwa tingginya utang dapat berdampak negatif terhadap persepsi investor terhadap harga saham. Oleh karena itu, perusahaan sebaiknya mengelola struktur modal secara optimal, meningkatkan pembagian dividen, dan memperkuat laba ditahan guna menciptakan sentimen positif pasar dan menarik lebih banyak investor. Sementara itu, bagi investor, kebijakan dividen dapat dijadikan indikator penting dalam pengambilan keputusan investasi, karena terbukti memberikan pengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal, 5*(1), 17–23.

Badan Pusat Statistik. (2024). *Indikator kesejahteraan rakyat 2024* (Vol. 53, No. Publikasi 07300.24022). Direktorat Analisis dan Pengembangan Statistik. https://assets.dataindonesia.id/2025/02/21/1740105003376-97-21.-indikator-kesejahteraan-rakyat-2024.pdf

Dewi, S. R. K. (2023). Pengaruh kebijakan dividen dan struktur modal terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat di bursa efek indonesia. *Mizania: Jurnal Ekonomi Dan Akuntansi, 3*(1), 279–291. https://doi.org/10.47776/mizania.v3i1.631

Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Wacana Media.

Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 25*. (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hase, G. J., & Haryono, N. A. (2018). Pengujian efisiensi pasar pada pasar modal Indonesia periode Juni 2009 – Juni 2015 (Studi pada Indeks Harga Saham Gabungan). *Jurnal Ilmu Manajemen, 6*(4).

Herninta, T., & Tutik, H. P. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen, Likuiditas dan Manajemen Asset terhadap Harga Saham yang dimoderasi oleh Kualitas Audit. *Journal of Chemical Information and Modeling, 20*(1), 1689–1699. https://ibn.e-journal.id/index.php/ESENSI/article/view/51/43

Himawan, M. R., & Christiawan, Y. J. (2016). Pengaruh Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Di Indonesia. *Business Accounting Review, 4*(1), 193–204.

Imadudin, Z. S. (2014). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wawasan Manajemen, 2*, 81–96.

Lailia, N., & Suhermin. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Food And Beverage. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen, 6*(9), 1–20.

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

Layn, Y. Y., & Latumahina, S. (2022). Pengaruh kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap harga saham (Studi empiris pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2015–2019). *JAK: Jurnal Akuntansi, 8*(1), 22–38. https://ojs3.unpatti.ac.id/index.php/jak/article/view/6611

Lumopa, C. E., Tulung, J. E., & Palandeng, I. D. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Idx30 Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017-2021. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi, 11*(1), 992–1008. https://doi.org/10.35794/emba.v11i1.46550

Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI), 3*(1), 1–17.

Misnawati, & Prananingrum, D. kartika. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Dan Keputusan Investasi Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021). *Accounting Profession Journal (Apaji), 5*(2), 76–94.

Novitasari, C. (2017). Faktor–faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 6*(7).

Putri, J. (2016). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur go publik (Studi kasus sektor makanan dan minuman). *JOM FISIP, 3*(2).

Rahayu, P., & Yani, A. (2021). Pengaruh Perubahan Tarif Pajak Penghasilan, Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Gorontalo Accounting Journal, 4*(2), 184–196. https://doi.org/10.32662/gaj.v4i2.1732

Santyi, V. A. D., & Triyonowati. (2017). Pengaruh ROA, ROE dan EPS Terhadap Harga Saham PT Garuda Indonesia Tbk Periode 2011-2015. *Jurnal Iilmu Dan Riset Manajemen, 6*(9), 1–10. https://doi.org/10.53494/jira.v7i2.89

Sinaga, I. S., & Munthe, K. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. *KUKIMA : Kumpulan Karya Ilmiah Manajemen, 2*(2), 208–220.

Sutisna, P., & Suteja, J. (2020). Kebijakan Dividen, Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer, 12*(1), 31–36. https://doi.org/https://doi.org/10.23969/jrak.v12i1.4043

Toni, N., Meylina, Simanjuntak, J. C., & Ginting, J. (2019). The Effect of Return on Equity, Dividend Policy, Liquidity and Capital Structure on Stock Prices in Registered Consumption Goods Companies in Indonesia Stock Exchange,2013-2017 Period. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF), 10*(6), 53–62. https://doi.org/10.9790/5933-1006045362

Warisman, W., & Amwila, A. Y. (2022). Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dan Dampaknya Terhadap Harga Saham Pada Sektor Pertambangan Periode 2016-2020. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan, 10*(2), 273–284. https://doi.org/10.37641/jimkes.v10i2.1442