PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR TEKSTIL DAN GARMEN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020-2025

Neneng Purnama Sari[1], Sandra Dewi[2]

[1,2]*Universitas Islam Negeri Sjech M. Djamil Djambek Bukittinggi*
E-mail : nenengpurnamasari1267@gmail.com[1], sandradewi@uinbukittinggi.ac.id[2]

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui serta menganalisis dampak dari kebijakan deviden dan struktur modal terhadap return saham di perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2020 hingga 2025 baik secara simultan maupun parsial. Total sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 8 perusahaan yang dipilih dengan menerapkan metode *purposive sampling*. Untuk analisis data, penelitian ini memanfaatkan statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, serta analisis regresi linear berganda dengan bantuan IBM SPSS 26. Variabel yang dianalisis dalam penelitian ini mencakup satu variabel dependen yaitu return saham, dan dua variabel independen yaitu *Devident Payout Ratio* (DPR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Devident Payout Ratio* (DPR) tidak memberikan pengaruh terhadap return saham, dengan nilai uji t yaitu t_{hitung} 0.439 ≤ t_{tabel} 2.41 dan nilai signifikan 0.663 ≥ 0,05. Sementara itu, untuk variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) juga tidak berpengaruh terhadap return saham, dengan hasil uji t yaitu t_{hitung} 0.553 ≤ t_{tabel} 2.41 yang menunjukkan nilai signifikan sebesar 0.583 ≥ 0,05. Dari hasil analisis diperoleh nilai R2 sebesar 0.010 atau 1%, yang menunjukkan bahwa kedua variabel independen yang diteliti memberikan kontribusi terhadap return saham sebesar 1%, sementara sisanya 99% berasal dari variabel lain yang tidak dicakup dalam penelitian ini.

Kata Kunci : *Kebijakan Dividen, Struktur Modal, dan Return Saham*

ABSTRACT

This study aims to determine and analyze the impact of dividend policy and capital structure on stock returns for textile and garment companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2025 period, examining these effects both simultaneously and individually. The total sample consists of eight companies selected using the purposive sampling method. Data analysis utilized descriptive statistics, classical assumption testing, and multiple linear regression analysis with the aid of IBM SPSS 26. The variables analyzed include one dependent variable—stock return—and two independent variables: Dividend Payout Ratio (DPR) and Debt to Equity Ratio (DER). The results indicate that the Dividend Payout Ratio (DPR) does not influence stock returns, with a t-test result of t-count 0.439 ≤ t-table 2.41 and a significance value of 0.663 ≥ 0.05. Similarly, the Debt to Equity Ratio (DER) shows no effect on stock returns, with a t-test result of t-count 0.553 ≤ t-table 2.41 and a significance value of 0.583 ≥ 0.05. The analysis yielded an R^2 value of 0.010 (or 1%), indicating that the two independent variables studied contribute 1% to stock returns, while the remaining 99% is attributable to other variables not included in this study.

Keywords : *Dividend Policy, Capital Structure, and Stock Return*

PENDAHULUAN

Kebijakan deviden merupakan elemen penting untuk perusahaan dalam menentukan pengambilan keputusan pendanaan. Proses ini melibatkan keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan di akhir tahun kepada pemegang saham dalam bentuk deviden, atau disimpan sebagai tambahan modal untuk investasi di masa depan oleh perusahaan (Harjito dan Martono, 2014: 270). Berdasarkan teori signaling, deviden dipakai oleh perusahaan sebagai sarana untuk menyampaikan informasi yang terlihat dalam performa saham. Ketika perusahaan percaya bahwa masa depan terlihat cerah dan mengantisipasi kenaikan pendapatan serta arus kas yang dapat mendukung pembayaran deviden yang lebih besar, maka perusahaan akan memilih untuk meningkatkan deviden (Fitri, 2017: 33).

Kebijakan deviden menjadi suatu pertimbangan yang rumit karena terdapat konflik kepentingan. Manajemen memilih untuk menahan laba guna berinvestasi demi meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Di sisi lain, pemegang saham menginginkan deviden yang besar dari saham yang mereka miliki (Delpia & Rosharlianti, 2025: 4).

Peran kebijakan deviden sangat penting sebab pemegang saham berharap menerima deviden dalam jumlah yang cukup besar. Namun, pembagian deviden yang tinggi dapat mengurangi laba yang dapat digunakan untuk investasi perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan mengurangi jumlah deviden yang dibagikan, laba tersebut bisa digunakan untuk pendanaan pengembangan usaha (Muhammad & Wulandari, 2023: 58)

Struktur modal adalah kombinasi proporsional dari sumber pembiayaan perusahaan, yaitu modal yang berasal dari utang jangka panjang dan ekuitas (Fahmi, 2018: 184). Seiring dengan meningkatnya proporsi struktur modal, kewajiban untuk membayar bunga dan pinjaman yang harus diselesaikan oleh perusahaan juga ikut meningkat. Meskipun begitu, dengan pengelolaan utang yang efisien, perusahaan dapat mendanai investasi dan mendukung operasional, yang nantinya memberikan keuntungan yang signifikan. Keuntungan yang diperoleh ini dapat digunakan untuk membayar utang beserta bunga, dan juga memungkinkan perusahaan untuk mengalokasikan deviden yang lebih tinggi (Fajriati, 2017: 4).

Return saham mengindikasikan adanya hubungan positif dengan tingkat risiko, semakin tinggi risiko yang dihadapi oleh pemegang saham, semakin besar potensi keuntungan atau return yang dapat diperoleh, dan sebaliknya, hal ini berlaku pada kondisi negatif (Amri dan Ramdani, 2020: 22).

Untuk mencapai return yang diinginkan dari investasinya, setiap investor perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting terkait perusahaan di mana mereka menanamkan modal, baik yang bersifat finansial maupun non-finansial yang dapat memengaruhi besarnya tingkat return. Return saham yang tinggi dapat menunjukkan bahwa saham itu banyak diperdagangkan. Jika saham tersebut banyak diperdagangkan, maka agen tidak akan lama menahan saham itu sebelum melakukan transaksi (Anam *et al*., 2021: 320-321)

Return saham dipakai untuk menilai total imbal perusahaan yang dapat dinikmati investor. Pada akhirnya, para investor mengharapkan return sebagai keuntungan yang diperoleh dari aktivitas bisnis, masyarakat, dan institusi sebagai konsekuensi dari kebijakan deviden perusahaan (Ningsih & Maharani, 2022: 62).

Return memberi kesempatan kepada investor untuk menilai perbandingan antara keuntungan yang benar-benar diperoleh dan keuntungan yang diprediksi dari beragam investasi berdasarkan tingkat pengembalian yang diinginkan. Seorang investor yang berpikir logis akan memberikan

perhatian yang besar pada hasil pengembalian saham, sebab return dari saham merupakan salah satu ukuran untuk mengevaluasi kesuksesan suatu investasi (Simorangkir, 2019: 158)

Pengaruh dari kebijakan deviden serta struktur modal terhadap return saham antara tahun 2020 hingga 2025 menunjukkan bahwa hubungan antara *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Return Saham menghasilkan berbagai temuan yang beragam. Secara keseluruhan, temuan ini lebih mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kholifah dan Qomariah yang menyatakan bahwa struktur modal (DER) berdampak negatif pada return saham. Situasi ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat hutang perusahaan, maka reaksi investor cenderung negatif akibat tingginya risiko yang ditimbulkan oleh perusahaan, sehingga return saham mengalami penurunan.

Perusahaan yang menetapkan tingkat deviden (DPR) yang tinggi dan mengalami penurunan dalam struktur modal (DER) dari tahun-tahun sebelumnya, menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan mulai menunjukkan perkembangan yang positif karena ketergantungan pada utang semakin berkurang. Namun, return saham dari perusahaan tersebut masih terlihat negatif. Ini mencerminkan bahwa meskipun ada peningkatan dalam pembayaran deviden dan adanya perbaikan dalam struktur modal, hal itu tidak serta merta berkontribusi pada peningkatan return saham. Investor mungkin tidak hanya fokus pada kebijakan deviden dan tingkat utang yang dimiliki perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan faktor lain, seperti profitabilitas, kemampuan perusahaan dalam mempertahankan laba, tekanan pada industri tekstil dan garmen, serta ketidakpastian dalam kondisi ekonomi dan pasar modal.

Peningkatan DPR menunjukkan bahwa perusahaan memberikan laba yang besar kepada pemilik saham. Umumnya, investor lebih memilih perusahaan yang dapat memberikan deviden yang tinggi karena dianggap memberikan kepastian lebih dibandingkan dengan keuntungan modal di masa mendatang. Namun, keadaan ini tidak diikuti dengan kenaikan pada return saham perusahaan. Fenomena ini menunjukkan bahwa investor tidak merespons dengan baik terhadap tingginya pembagian deviden maupun rendahnya tingkat utang perusahaan.

Namun, terdapat juga suatu kondisi di perusahaan di sektor tekstil dan garmen dengan DPR sebesar 486.349 yang menghasilkan return saham positif sebesar 67,375%. Ini menunjukkan bahwa tingkat pembagian dividen yang tinggi bisa meningkatkan kepercayaan para investor terhadap prospek perusahaan, yang pada gilirannya berdampak pada peningkatan return saham. Tingginya DPR mencerminkan bahwa perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang sangat aktif dalam mendistribusikan laba kepada para pemegang saham. Di samping itu, DER perusahaan berada pada level yang rendah dan stabil, yakni sekitar 0,610 – 0,658, yang menandakan bahwa struktur modal perusahaan cukup baik dengan risiko utang yang relatif kecil. Keadaan ini seharusnya dapat menarik perhatian investor terhadap saham perusahaan dan mendorong peningkatan imbal hasil saham. Namun, kenyataannya return saham justru lebih sering berada dalam kondisi negatif. Meskipun perusahaan mendistribusikan deviden dalam jumlah besar dan memiliki tingkat utang yang rendah, investor masih memberikan reaksi negatif terhadap saham perusahaan.

Hal ini mengindikasikan bahwa para investor mungkin meragukan keberlanjutan laba perusahaan atau berpendapat bahwa tingkat pembagian deviden yang terlalu besar dapat mengurangi potensi perusahaan untuk melakukan pertumbuhan dan ekspansi di masa mendatang. Selain itu, kondisi dalam industri tekstil dan garmen serta ketidakpastian yang terjadi di ekonomi global juga dapat berdampak pada ketertarikan investor terhadap saham perusahaan.

Di sisi lain, situasi di mana DER yang rendah tidak selalu menjamin adanya return positif pada saham. Fenomena ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Cahyati dkk, yang

menunjukkan bahwa kebijakan deviden dan struktur modal tidak selalu berpengaruh pada return saham. Hal ini menggambarkan bahwa besarnya pembagian deviden dan rendahnya utang tidak selalu dapat meningkatkan return saham perusahaan.

Kajian Pustaka

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori Signaling adalah sebuah konsep yang berfokus pada indikator-indikator yang menunjukkan keadaan suatu perusahaan. Menurut *Teori Signaling*, perusahaan yang memiliki kualitas tinggi secara sengaja akan memberikan pertanda kepada pasar, sehingga pasar bisa membedakan antara perusahaan yang memiliki kualitas baik dengan yang kurang baik. Agar sinyal ini efektif, harus bisa dipahami dengan baik oleh pasar dan tidak mudah untuk ditiru oleh perusahaan dengan kualitas rendah (Purba, 2023: 35). Teori ini menjelaskan bahwa kebijakan terkait deviden dan struktur modal berperan sebagai isyarat bagi investor mengenai potensi masa depan perusahaan, di mana deviden yang tinggi atau struktur modal yang ideal dapat meningkatkan kepercayaan dan pengembalian saham. Dalam sektor tekstil dan garmen, sinyal ini sangat penting karena investor lebih memerhatikan risiko finansial dibandingkan dengan deviden.

Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden merupakan suatu keputusan yang diambil oleh perusahaan mengenai distribusi laba, apakah akan dibagikan kepada pemegang saham atau investor dalam bentuk deviden, ataukah laba tersebut akan disimpan sebagai laba tertahan guna mendukung investasi di waktu yang akan datang. Semua pilihan kebijakan ini dirancang untuk meningkatkan kesejahteraan para pemilik saham. (Samrotun, 2015: 93-94). Umumnya, perusahaan cenderung meningkatkan deviden hingga mencapai batas tertentu di mana mereka percaya bisa mempertahankannya untuk deviden di masa mendatang. Ini berarti bahwa bahkan dalam situasi terburuk, perusahaan tetap dapat menjaga kelangsungan pembayaran deviden.

Tipe kebijakan deviden terbagi lima yakni, 1) kebijakan deviden stabil, 2). kebijakan deviden rasio tetap, 3). kebijakan deviden fleksibel, 4). kebijakan deviden residual, 5). kebijakan deviden rendah + ekstra (Apriwandi & Christine, 2023: 274-275). Kebijakan deviden dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu undang-undang, posisi likuiditas, kebutuhan untuk melunasi hutang, larangan dalam perjanjian hutang, tingkat ekspansi aktiva, tingkat laba, stabilitas laba, posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak (Darmawan, 2018: 17-24).

Struktur Modal

Struktur modal diartikan sebagai komposisi sumber daya keuangan sebuah perusahaan, khususnya yang menggambarkan bagian dari modal yang berasal dari utang (kreditur) serta bagian yang berasal dari pemilik. Struktur modal berfungsi sebagai keseimbangan antara pemanfaatan dana pinjaman yang meliputi utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, dan modal sendiri yang terdiri atas saham preferen serta saham biasa. Struktur modal yang ideal akan berdampak langsung terhadap nilai perusahaan. (Inasyah, 2022:789).

Ketergantungan struktur modal pada utang juga dapat meningkatkan risiko finansial. Pembayaran bunga dan utang jangka pendek dapat meningkatkan tingkat risiko keuangan bagi perusahaan. Investor mungkin akan mengharapkan imbal hasil yang lebih besar sebagai ganti untuk mengambil risiko tersebut. Apabila hasil investasi perusahaan lebih tinggi daripada biaya utang, maka return saham bisa meningkat lebih cepat dibandingkan jika perusahaan sepenuhnya dibiayai oleh ekuitas. (Utami *et al*., 2023: 25)

Struktur modal dipengaruhi oleh faktor-faktor tertentu yaitu 1). struktur aktiva; apabila suatu perusahaan memiliki modal sendiri yang cukup besar, perusahaan tersebut tidak akan membutuhkan

pinjaman. 2). Pertumbuhan penjualan; peningkatan profit yang terjadi dapat berujung pada laba yang lebih tinggi, menciptakan stabilitas dalam penjualan. 3). Likuiditas; tingkat likuiditas menggambarkan seberapa baik perusahaan mampu melunasi semua kewajiban jangka pendek atau utang lancar saat jatuh tempo dengan memanfaatkan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. 4). Risiko Bisnis: perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung menghadapi risiko bisnis yang lebih signifikan, yang dapat berujung pada kemungkinan kebangkrutan. Sebaliknya, jika perusahaan ingin menghindari kebangkrutan, maka sebaiknya utang yang dimiliki tetap rendah (Hidayat, 2022: 16-20)

Struktur modal menunjukkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian (*risk-return tradeoff*). Ketika perusahaan memanfaatkan utang, mereka berkesempatan untuk meningkatkan pengembalian (return) bagi pemilik modal, asalkan proyek yang dibiayai memberikan keuntungan yang melebihi biaya bunga utang. Akan tetapi, seiring meningkatnya proporsi utang, perusahaan juga harus menghadapi risiko keuangan yang lebih tinggi. Manajemen harus menganalisis beragam aspek seperti kesehatan finansial perusahaan, kestabilan aliran kas, tingkat bunga, dan kapasitas dalam menghadapi risiko untuk menentukan struktur modal yang optimal (Widyakto *et al*., 2025: 45)

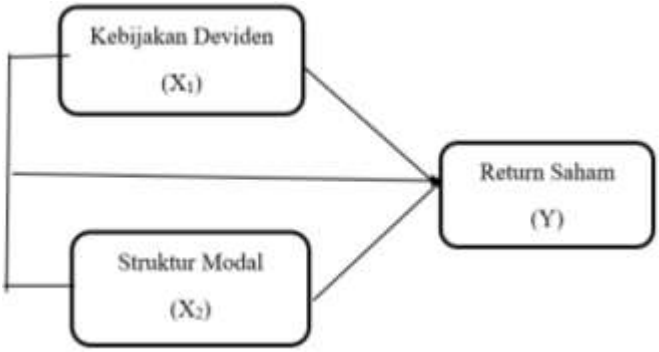
Return Saham

Return saham merupakan pendapatan yang dihitung dalam persentase dari investasi awal. Pendapatan dari investasi di saham mencakup keuntungan dari transaksi jual beli saham, yang jika positif disebut sebagai *capital gain* dan jika negatif dinamakan *capital loss* (Samsul, 2006: 291). Return saham adalah faktor yang sangat tergantung pada fluktuasi harga saham yang menjadi sumber pengembaliannya (Keown *et al*., 2004: 287).

Return saham diartikan sebagai hasil yang didapatkan dari suatu investasi. Sekalipun rasio keuangan terlihat sangat baik, jika hasil akhir yang terlihat dalam laba per saham, perbandingan ekuitas dan utang, serta *return on equity* tergolong rendah, maka hal tersebut tidak memberikan arti bagi investor. Harga saham yang sangat rendah menunjukkan bahwa dampak dari manajemen perusahaan kurang memuaskan. Namun, jika return saham terlalu tinggi, hal ini dapat membatasi potensi investor untuk membeli lebih banyak saham, sehingga mempersulit pengembangan return saham di masa depan. (Ovianti, *et al*., 2018: 45). Return saham dibedakan menjadi dua yaitu, 1). Return Realisasi: return yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi sangat penting karena berfungsi sebagai salah satu ukuran kinerja perusahaan dan sebagai dasar untuk menentukan risiko serta return yang diharapkan di masa yang akan datang. 2). Return Ekpektasi: merupakan return yang diprediksi akan diterima oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang sudah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi (Thoraya & Muyassaroh, 2023: 397)

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu, sebuah hubungan kausal dapat dikembangkan untuk menguji hubungan dan koneksi antara rasio kebijakan deviden serta rasio struktur modal dengan return saham di perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berikut adalah kerangka pemikiran yang disusun untuk penelitian ini:



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

METODE

Metode yang diterapkan dalam penelitian ini adalah metode yang bersifat kuantitatif. Sumber data yang dimanfaatkan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang merupakan informasi yang telah diolah dan diterbitkan oleh entitas atau organisasi tertentu. Data ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia di www.idx.co. id dengan memperhatikan informasi keuangan dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Waktu pengumpulan data keuangan untuk penelitian ini adalah dari tahun 2020 hingga 2025.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif (*Sesudah Outlier*)

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Deviden	47	0.001	2.323	0.44694	0.606083
Struktur Modal	47	0.002	2.532	0.80964	0.600619
Return Saham	47	-69.423	119.626	-0.77715	43.653242
Valid N (listwise)	47				

Sumber: Output SPSS 26, data diolah tahun 2026.

Berdasarkan dari hasil uji statistik deskriptif pada tabel 1.1 diatas gambaran distribusi data yang didapat peneliti sebagai berikut:

1. Kebijakan deviden memiliki nilai minimum 0,1% dan nilai maksimum 232,3%. Sedangkan nilai rata-rata (mean) mencapai 44,69% dengan deviasi standar sebesar 60,60%. Angka rata-rata (mean) yang lebih rendah dibandingkan deviasi standar menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi dengan baik.
2. Struktur modal menunjukkan nilai minimum sebesar 0,2% dan nilai maksimum sebesar 253,2%. Di sisi lain, rata-rata (mean) nilainya adalah 80,96% dengan deviasi standar mencapai 60,061%. Rata-rata (mean) yang lebih tinggi dibandingkan deviasi standar menandakan bahwa data terdistribusi dengan baik.

3. Return saham mencatat nilai minimum -6.942,3% dan maksimum 11.962,6%. Sedangkan rata-rata (mean) return bersifat -77,71% dengan deviasi standar sebesar 4.365,32%. Rata-rata (mean) yang lebih rendah dibandingkan deviasi standar menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi dengan baik

Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Normalitas

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas (Sesudah *Outlier*)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		47
Normal Parameters[a,b]	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	43.44261753
Most Extreme Differences	Absolute	0.119
	Positive	0.119
	Negative	-0.059
Test Statistic		0.119
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.091[c]

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Output SPSS 26, data diolah tahun 2026

Berdasarkan tabel output 1.2 diketahui bahwa data (N) menjadi 47 karena proses *outlier*. Nilai Asymp. Sig (*2-tailed*) tercatat sebesar 0,091 > 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pengujian normalitas pada data untuk penelitian ini terdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-7.877	12.696		-0.620	0.538		
	Kebijakan Deviden	4.810	10.965	0.067	0.439	0.663	0.971	1.030
	Struktur Modal	6.114	11.065	0.084	0.553	0.583	0.971	1.030

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Output SPSS 26, data diolah tahun 2026

Berdasarkan tabel output 1.3 diketahui bahwa variabel kebijakan deviden dan struktur modal memiliki tolerance sebesar 0,971 dan nilai VIF sebesar 1,030. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa nilai tolerance 0,971 ≥ 0,10 dan nilai VIF 1,030 ≤ 10, sehingga variabel

independen yang diterapkan dalam model regresi penelitian ini tidak terdapat gejala multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary[b]					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.098[a]	0.010	-0.035	44.418978	2.150

a. Predictors: (Constant), struktur modal, kebijaka deviden

b. Dependent Variable: Return Sahm

Sumber: Output SPSS 26, data diolah tahun 2026

Berdasarkan tabel output 1.4 terdapat nilai Durbin Watson 2.150. Nilai ini dibandingkan dengan menggunakan tabel DW dengan tingkat kepercayaan 0.05 dengan jumlah sampel 47 dan 2 variabel independen. Maka diperoleh nilai d_L sebesar 1.4435 dan d_u sebesar 1.6204. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai $d_L \leq d \leq 4- d_u$ (1.4435 ≤ 2.150 ≤ 2.3796) tersebut tidak terdapat gejala autokorelasi pada model regresi yang digunakan pada penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients[a]								
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-7.877	12.696		-0.620	0.538		
	Kebijakan Deviden	4.810	10.965	0.067	0.439	0.663	0.971	1.030
	Struktur Modal	6.114	11.065	0.084	0.553	0.583	0.971	1.030

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Output SPSS 26, data diolah tahun 2026

Berdasarkan output pada tabel 1.5 terdapat nilai *sig.* pada kebijakan deviden sebesar 0.663 dan struktur modal sebesar 0.583. Kedua variabel mempunyai nilai *Sig* yang lebih besar dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-7.877	12.696		-0.620	0.538		
	Kebijakan Deviden	4.810	10.965	0.067	0.439	0.663	0.971	1.030
	Struktur Modal	6.114	11.065	0.084	0.553	0.583	0.971	1.030

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Output SPSS 26, data diolah tahun 2026

Berdasarkan output dari SPSS yang terdapat di tabel 1.6, didapatkan nilai konstanta (α) sebesar -7.877 serta koefisien (β) untuk masing-masing variabel independen, yaitu kebijakan deviden (β1) yang bernilai 4.810 dan struktur modal (β2) yang bernilai 6.114. Angka-angka dalam tabel tersebut dapat diterapkan sesuai dengan proksi variabel independen yang dipilih untuk penelitian ini, yakni:

$$Y = \alpha + \beta 1X1 + \beta 2X2 + \varepsilon$$
$$Y = -7.877 + 4.810X1 + 6.114X2 + \varepsilon$$

Dari persamaan model regresi tersebut, penjelasannya adalah sebagai berikut:

a. Konstanta (α)

Nilai α yang sebesar -7.877 mengindikasikan bahwa ketika semua variabel independen, yaitu DPR dan DER berada pada angka 0 atau dianggap konstan, maka nilai variabel dependen berupa return saham adalah -7.877.

b. Koefisien Kebijakan Deviden (X1)

Nilai koefisien regresi (β1) yaitu 4.810. Nilai X1 yang positif menunjukkan adanya hubungan searah antara kebijakan deviden dan return saham, yang berarti setiap peningkatan kebijakan deviden sebesar satu satuan akan mengakibatkan kenaikan return saham sebesar 4.810.

c. Koefisien Struktur Modal

Nilai koefisien regresi (β2) sebesar 6.114. Adanya nilai X2 yang positif menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara struktur modal dan return saham, yang berarti setiap peningkatan struktur modal sebesar satu satuan akan berkontribusi terhadap peningkatan return saham sebesar 6.114.

Uji Hipotesis

Uji Simultan Signifikan (Uji-F)

Tabel 7. Hasil Uji Simultan Signifikan (Uji-F)

ANOVA[a]

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.

1	Regression	843.848	2	421.924	0.214	0.808[b]
	Residual	86814.007	44	1973.046		
	Total	87657.855	46			

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Kebijakan Deviden

Sumber: Output SPSS 26, data diolah tahun 2026

Berdasarkan output SPSS yang ditampilkan pada tabel 1.7, terlihat bahwa angka signifikan mencapai 0.808 ≥ 0,05 dan nilai F_{hitung} 0.214 ≤ F_{tabel} 3.21. Ini mengindikasikan bahwa variabel independen secara bersamaan tidak memberikan dampak signifikan terhadap return saham. Dari sini dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden dan struktur modal tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 8. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-7.877	12.696		-0.620	0.538
	Kebijakan Deviden	4.810	10.965	0.067	0.439	0.663
	Struktur Modal	6.114	11.065	0.084	0.553	0.583

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Output SPSS 26, data diolah tahun 2026

Berdasarkan hasil output SPSS yang terlihat pada tabel 1.8, terdapat pengaruh dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu:

1) Dampak kebijakan deviden terhadap return saham

Nilai signifikan untuk kebijakan deviden tercatat sebesar 0.663 ≥ 0,05 dan t_{hitung} 0.439 ≤ t_{tabel} 2.41. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham secara parsial, dengan H1 ditolak.

2). Dampak struktur modal terhadap return saham

Nilai signifikansi untuk struktur modal adalah 0.583 ≥ 0,05 dan t_{hitung} 0.553 ≤ t_{tabel} 2.41. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham secara parsial, sehingga H2 ditolak.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary[b]				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.098[a]	0.010	-0.035	44.418978

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Kebijakan Deviden
b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Output SPSS 26, data diolah tahun 2026

Berdasarkan output SPSS yang terdapat pada tabel 1.9, dapat dilihat bahwa nilai R Square adalah 0.010 atau 1%. Ini mengindikasikan bahwa variabel independen yang diteliti, yaitu kebijakan deviden dan struktur modal, berkontribusi terhadap return saham sebesar 1%. Sementara itu, 99% sisanya tidak terdapat pada variabel-variabel independen yang dianalisis dalam penelitian ini, melainkan terdapat pada variabel-variabel lainnya.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Return Saham

Menurut temuan dari penelitian yang telah dilaksanakan, diperoleh hasil uji t, dengan nilai signifikan pada kebijakan deviden sebesar 0.663 ≥ 0,05 dan t_{hitung} 0.439 ≤ t_{tabel} 2.41. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap return saham, sehingga H1 ditolak. Temuan dari penelitian ini menegaskan bahwa kebijakan deviden tidak memiliki dampak signifikan bagi return saham. Oleh karena itu, kebijakan deviden tidak dapat dijadikan sebagai patokan untuk meramalkan pengembalian saham oleh para investor. Nilai suatu perusahaan lebih ditentukan oleh laba yang dihasilkan, bukan oleh deviden yang dibagikan, serta laba yang dipertahankan. Maka dari itu, kebijakan deviden yang diterapkan oleh perusahaan tidak berpengaruh pada nilai dan biaya modal. Temuan ini bertentangan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dimas Nur Kholifah dan Endang Dwi Retnani yang menemukan bahwa kebijakan deviden memberikan dampak positif terhadap return saham. Namun, hasil dari penelitian ini sejalan dengan penemuan Raisa Fitri yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil dari penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa berdasarkan perhitungan uji t, nilai signifikan untuk struktur modal adalah sebesar 0.583 ≥ 0,05 dan t_{hitung} 0.553 ≤ t_{tabel} 2.41. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham secara parsial, sehingga hipotesis H2 ditolak. Temuan dari penelitian ini mengindikasikan bahwa struktur modal tidak berkontribusi signifikan terhadap return saham. Peningkatan nilai DER cenderung diikuti dengan penurunan return saham, karena bertambahnya utang meningkatkan risiko bagi perusahaan, menurunkan daya tarik bagi investor, serta menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya, ukuran modal yang kecil dapat berkontribusi pada peningkatan return saham. Temuan dalam penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rena Khamidatul Alfian, yang menunjukkan bahwa ada pengaruh positif dari struktur modal yang diukur dengan DER terhadap pengembalian saham, yang berarti jika struktur modal lebih efisien, maka pengembalian saham juga akan lebih tinggi. Meskipun

demikian, hasil penelitian ini sejalan dengan studi terdahulu yang diumumkan oleh Imel Putri Cahyati, Aliah Pratiwi, dan Puji Muniarty yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh pada return saham.

Pengaruh Kebijakan Deviden dan Struktur Modal Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan mengenai variabel kebijakan deviden menunjukkan hasil dari analisis uji F, dengan nilai signifikan $0.808 \geq 0{,}05$ dan nilai F_{hitung} $0.214 \leq F_{tabel}$ 3.21. Dari sini, dapat disimpulkan bahwa baik kebijakan deviden maupun struktur modal tidak memiliki dampak signifikan terhadap return saham. Selain itu, kebijakan deviden dan struktur modal bisa dianalisis dari perspektif efisiensi pasar. Dalam konteks pasar yang efisien, semua informasi yang berkaitan dengan kebijakan deviden dan struktur modal perusahaan sudah termuat dalam harga saham yang berlaku. Oleh karena itu, perubahan dalam kebijakan deviden dan struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan pada return saham. Investor cenderung lebih fokus pada informasi terbaru atau peristiwa yang belum terintegrasi dalam harga saham demi mendapatkan keuntungan dari fluktuasi harga.

KESIMPULAN

Berdasarkan dari hasil analisis data yang dilakukan pada penelitian ini, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Kebijakan deviden yang diproksikan dengan DPR (*Deviden Payout Ratio*) secara signifikan tidak berpengaruh terhadap return saham. Kebijakan deviden tidak dapat dianggap sebagai tolak ukur untuk memprediksi return saham oleh para investor. Penilaian sebuah perusahaan ditentukan oleh keuntungan yang diperoleh, bukan dari keuntungan yang di distribusikan dalam bentuk deviden, serta keuntungan yang akan ditahan.
2. Struktur modal yang diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) secara signifikan tidak berpengaruh terhadap return saham. Semakin besar nilai DER, return saham biasanya mengalami penurunan karena penambahan utang yang meningkatkan resiko perusahaan sehingga mengurangi ketertarikan para investor.
3. Kebijakan deviden dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Perubahan dalam kebijakan deviden dan struktur modal tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap return saham. Kebanyakan investor lebih cenderung fokus pada informasi atau kejadian baru yang belum terlihat dalam harga saham untuk mendapatkan keuntungan dari fluktuasi saham.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

Apriwadi & Christine, D. 2023, *Manajemen Keuangan Lanjutan*, Malang, Literasi Nusantara Abadi Group

Darmawan. (2018). *Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Deviden Teori Dan Praktiknya Di Indonesia*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga

Fahmi. (2018). *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi Ke Enam, Bandung: Alfabeta

Harjito dan Martono. (2014). *Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat, Ekonisia: Yogyakarta.

Hidayat, W, W. (2022). *Struktur Modal*. Jawa Tengah: PT Pena Persada Kerta Utama

Keown , J, A. Mertin, D, J. Petty, W, Scott, F, D. (2004). *Manajemen Keuangan*, Edisi 9,Indeks: Jakarta

Purba, Br, R. (2023). *Teori Akuntansi*. Medan: Merdeka Kreasi

Samsul Mohammad. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Erlangga: Jakarta

Widyakto, A et al., (2025). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Riau: Inovasi Publishing Indonesia

Jurnal

Amri, A. & Ramdani, Z. (2020). Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Deviden Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan (JIKA)*, 10(1)

Delpia, W., & Rosharlianti, Z. (2025). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Deviden Trhadap Return Saham. Jurnal Neraca Akuntansi Manajemen Ekonomi, 24(10)

Fajriati, B. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dan Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham. *Jurnal Warta Ekonomi*, 7(17)

Fitri, R. (2017). Pengaruh Kebijakan Deviden, Leverage Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI). *JIBEKA*, 11(2)

Inasyah, Z. (2022). Analisis Struktur Modal, Profitabilitas Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*., 3(2)

Muhammad, A, D., & Wulandari, A, D. (2023). Studi Kebijakan Deviden dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur. Journal of Business and Bangking. 13(1)

Ningsih, W, W & Maharani, K, N. (2022). Pengaruh Kebijakan Deviden, Return On Asset Dan Return One Quity Terhadap Return Saham. *Jurnal Papatung*, 5(1)

Ovianti, N, et al., (2018), Faktor- Faktor yang Mmepengaruhi Return Saham Investor Pada Perusahaan Sub Sektor Semen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Financial*, 4(2)

Samrotun, C, Y. (2015). Kebijakan Deviden Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*., 13(01)

Simorangkir, C, M, T, R. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 21(2)

Thoraya & Muyassaroh. (2023). Analisis Pengaruh Return On Assets, Debt To Equity Ratio Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Jurnal Ekonomi Dan Akuntansi*, 3(2)

Utami, D et al., (2023), Struktur Modal Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Industri Di Indonesia, *Jurnal Ekobis*, 7(1)