



Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2020-2022

Anthony Holly^{1*}, Marselinus Asri², Robert Jao³, Alfonsus Jantong⁴, Gregorius Richard Elfegi⁵

¹ Universitas Atma Jaya Makassar, Indonesia

² Universitas Atma Jaya Makassar, Indonesia

³ Universitas Atma Jaya Makassar, Indonesia

⁴ Universitas Atma Jaya Makassar, Indonesia

⁵ Universitas Atma Jaya Makassar, Indonesia

Email: 1*shencuen90@gmail.com, 2marselinus.asri@yahoo.co.id,
3jaorobert1808@gmail.com, 4jantong.74@gmail.com, 5gregoriusre6@gmail.com

***) Corresponding Author**

Abstract

Received: 03 November 2025

Revised: 1 January 2026

Accepted: 5 January 2026

Published online: 6 January 2026

The purpose of this research is to analysis the influence of capital structure, company growth and dividend policy on stock return. The data processed in this research are financial reports and annual reports. The population in this study was manufacturing companies, with a total population of 194 companies. The sample in this research was obtained through a purposive sampling method and a sample size of 53 companies was obtained. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis. The results of this research show that; capital structure has a negative and significant effect on stock returns, company growth has a positive and significant effect on stock return, and dividend policy has a positive and significant effect on stock return.

Keywords:

Capital Structure, Growth, Dividend Policy, Stock Return

PENDAHULUAN

Pasar modal, dengan saham sebagai instrumen utamanya, adalah komponen kunci dalam ekonomi global. Kinerja saham, tercermin dari return saham, menjadi indikator penting bagi investor dalam mengevaluasi hasil investasi. Return saham dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kondisi pasar dan faktor internal seperti struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen.

Kenaikan harga saham PT Barito Pacific Tbk pada November 2019 menunjukkan bagaimana kinerja baik perusahaan dapat memengaruhi harga saham dan meningkatkan kepercayaan investor. Return saham adalah salah satu faktor yang dapat mendorong investor untuk berinvestasi. Jika setiap investasi menghasilkan pengembalian yang tinggi, maka risiko yang dihadapi juga cenderung tinggi (Nisa & Khairunnisa, 2019). (Tinggi rendahnya return saham suatu perusahaan mencerminkan nilai perusahaan tersebut di mata calon investor. Ketika return saham tinggi, calon investor melihat perusahaan tersebut memiliki nilai yang baik, dan sebaliknya (Wardana & Wirama, 2019). Di dalam perusahaan, terdapat beberapa faktor utama yang secara signifikan memengaruhi return saham, yaitu struktur modal perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen.

Menurut Nurqomaria, Puyono, & Khalikussabit dalam (Holly et al. 2025), struktur modal adalah kombinasi antara ekuitas dan utang, baik jangka pendek maupun jangka panjang, yang digunakan oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan untuk kegiatan usahanya. Penelitian yang dilakukan oleh Fathihani, Saputri, & Wijayanti dalam (Candra, dkk, 2024) menemukan hubungan yang positif dan signifikan antara struktur modal terhadap return saham. (Amri & Ramdani, 2020) juga menemukan hubungan yang positif dan signifikan antara struktur modal terhadap return saham. Berbeda dengan (Rahmah & Mintarti, 2022) yang menemukan pengaruh yang negatif dan signifikan antara struktur modal terhadap return saham. Penelitian oleh (Pratiwi & Winarto, 2021) dan (Yuliana, Widarno, & Suharno, 2019) menunjukkan bahwa secara parsial, *debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham.

Suwardika & Mustanda dalam (Arda and Candra, 2024) menjelaskan pertumbuhan perusahaan suatu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya dalam pertumbuhan perekonomian dan bidang usahanya. (Chustitah & Retnani, 2017), pertumbuhan perusahaan merupakan memberikan petunjuk bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan terdapat harapan adanya tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Penelitian oleh (Turnonggor, Murni, & Rate, 2017) dan (Sembiring et al. 2025) menunjukkan bahwa *return* saham dipengaruhi secara signifikan oleh pertumbuhan. Akan tetapi berbeda dengan hasil yang diungkapkan oleh (Djajadi & Yasa, 2018), yang menyatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham (Sembiring et al. 2025). Menurut (Pratiwi, 2018) ketika pembayaran dividen besar, risiko atau ketidakpastian berkurang, karena investor cenderung menyukai dividen yang tinggi. Meskipun ada pendapat bahwa pembayaran dividen yang lebih rendah dapat menghasilkan pengembalian saham yang lebih tinggi, pembagian dividen dapat mencerminkan profitabilitas perusahaan dan memperkuat kepercayaan pemegang saham, sehingga memberikan dampak positif pada citra pasar perusahaan (Gennusi & Maharani, 2021). Penelitian terdahulu yang dilakukan (Amri & Ramdani, 2020) menunjukkan bahwa

kebijakan deviden (*dividend payout ratio*) berpengaruh secara positif terhadap return saham, sedangkan penelitian yang dilakukan (Dewi, 2021) menunjukkan bahwa DPR berpengaruh negatif terhadap return saham.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap return saham, yang merupakan indikator utama dalam menilai keuntungan perusahaan dan bahan pertimbangan dalam keputusan investasi. Penilaian ini membantu investor memahami prospek perusahaan dan menilai risiko serta potensi return yang dapat diperoleh dari investasi mereka.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif (Candra and Amrizal 2022) dengan jenis penelitian eksplanatori (Kuswibowo and Suksesty 2022). Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2020 – 2022 sebanyak 194 perusahaan. Sampel penelitian dipilih dengan metode *purposive*, dengan kriteria (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2022, (2) menerbitkan laporan tahunan dalam periode penelitian, (3) menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah, (4) memperoleh laba pada periode 2020-2022. Sumber data penelitian diperoleh dari situs BEI dan situs perusahaan serta metode pengumpulan data dengan metode dokumentasi. Berikut ini populasi dan sampel:

Tabel 1 Hasil Pemilihan Smapel

Proses Pemilihan Sampel	Sampel (N)
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2020-2022.	194
Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang Rupiah.	(87)
Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan periode 2020, 2021, dan 2022 secara berturut-turut.	0
Perusahaan yang tidak menyediakan seluruh informasi yang diperlukan berhubungan dalam pengukuran variabel yang diteliti.	(54)
Total perusahaan yang dijadikan sampel	53
Jumlah sampel data penelitian (53 x 3 tahun)	159
Data outlier	(35)
TOTAL SAMPEL PENELITIAN	124

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Struktur Modal

Struktur modal yang dihitung dengan DER (*Debt to equity ratio*) merupakan salah satu alat ukur untuk membandingkan hutang terhadap ekuitas. Rasio DER digunakan untuk melihat sejauh mana kewajiban perusahaan dapat ditutupi dengan modal (ekuitas) perusahaan. Rasio ini bertujuan untuk melihat sejauh mana pendanaan kewajiban perusahaan didanai dengan modal atau ekuitas. Rasio DER dihitung dengan rumus (Holly, Jao, & Mardiana, 2024)

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) diukur dengan menghitung perubahan dalam total aktiva. Perhitungan pertumbuhan aktiva dilakukan dengan cara membandingkan selisih antara total aktiva perusahaan pada periode sekarang dan periode sebelumnya terhadap total aktiva pada periode sebelumnya. Menurut (Isaneni, Santoso, Rachmawati, & Santoso, 2021) rumus untuk mengukur pertumbuhan perusahaan sebagai berikut:

$$Growth = \frac{Total\ Asset_t - Total\ Asset_{t-1}}{Total\ Asset_{t-1}} \times 100\%$$

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah gambaran dalam pengambilan keputusan perusahaan atas keuntungan yang didapat perusahaan apakah harus dijadikan laba ditahan guna memperoleh *capital gains* atau dibagikan kepada pemilik modal sebagai pembagian dividen (Candra 2025). Maka, dapat diperoleh perhitungan dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio*, yang merupakan rasio untuk menunjukkan seberapa besar laba yang diperoleh untuk dibagikan sebagai dividen ataupun laba ditahan. DPR dihitung dengan rumus:

$$DPR = \frac{Total\ Dividen}{Laba\ Bersih} \times 100\%$$

4. *Return Saham*

Menurut (Hartono, 2019) *Return* saham adalah jumlah keuntungan atau imbalan yang diterima investor dari hasil investasinya. Dalam berinvestasi investor dihadapkan dengan beberapa ketidakpastian seperti *return* yang diperoleh dan risiko yang akan dihadapi. Agar dapat mengetahui tingkat pengembalian modal yang investor tanamkan, maka yang perlu investor lakukan dengan cara memprediksi seberapa besar *return* yang akan didapatkan. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan/imbalan yang telah diterima oleh investor dihasilkan dari perinvestasiannya. *Return* saham dapat dihitung sebagai berikut:

$$Capital\ Gain = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Hasil dan Pembahasan

Hasil Uji Normalitas

Uji Normalitas data dengan menggunakan Uji Kolmogorov- Smirnov tampak pada tabel 2 menunjukkan bahwa data penelitian terdistribusi normal.

Tabel 12. Hasil Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>	Keterangan
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,213	Terdistribusi Normal

Sumber: Data Diolah (2024)

Hasil Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas dengan menggunakan uji VIF dan *tolerance* tampak pada tabel 3 yang menunjukkan tidak terjadi gejala multikolinieritas.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
Struktur Modal	0,120	8,348	Tidak terjadi multikolinearitas
Pertumbuhan Perusahaan	0,167	5,991	Tidak terjadi multikolinearitas
Kebijakan Dividen	0,194	5,157	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Data Diolah (2024)

Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dengan menggunakan runs test pada tabel 4 menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

	Durbin Watson	Keterangan
<i>Durbin - Watson</i>	1,769	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data Diolah (2024)

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dengan menggunakan Uji Glejser tampak pada tabel 5, yang menunjukkan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Keterangan
Struktur Modal	0,398	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Pertumbuhan Perusahaan	0,649	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Kebijakan Dividen	0,206	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data Diolah (2024)

Hasil Uji Simultan (Uji F)

Hasil dari pengujian F tampak pada tabel 6, disimpulkan variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap *return* saham dengan nilai signifikansinya sebanyak 0,000. Nilai tersebut lebih rendah dari batasan yang ditetapkan, yaitu 0,05 sehingga mengindikasikan ada pengaruh simultan dari struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen terhadap *return* saham. Dengan demikian, boleh dikatakan bentuk penelitian ini sudah disusun dengan baik.

Tabel 6. Hasil Uji F

Model	F	Sig.
1 <i>Regression</i>	23,268	0,000

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS (2024)

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Pengujian koefisien determinasi berganda dilakukan dengan tujuan untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan dan menjelaskan variasi dari variabel dependen. Hasil dari pengujian koefisien determinasi (R²) tampak pada tabel 7, terlihat *adjusted R square* memiliki

nilai sebanyak 0,873 atau 87,3%. Artinya, 87,3% dalam *return* saham bisa diketahui dari variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen. Sementara itu, sisanya, yaitu 12,7%, dipengaruhi dalam variabel lainnya yang belum diuraikan dalam model penelitian ini. yaitu:

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	<i>Adjusted R Square</i>
1	0,873

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS (2024)

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda dipergunakan dalam menunjukkan keterkaitan dalam suatu variabel dependen atau terikat dengan dua atau lebih variabel independen atau bebas. Hasil pengujian analisis regresi linear berganda bisa terlihat dalam tabel 8, berikut:

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>	
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>
1 (<i>Constant</i>)	-2,968	0,363
Struktur Modal (X_1)	-0,324	0,151
Pertumbuhan Perusahaan (X_2)	0,383	0,140
Kebijakan Dividen (X_3)	0,322	0,106

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS (2024)

Berdasarkan dari hasil tabel 7, persamaan regresi linear berganda yang bisa dibuat yaitu:

$$Y = -0,2968 - 0,324X_1 + 0,383X_2 + 0,322X_3 + 0,356$$

$$e = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,873} = 0,356$$

Berdasarkan dari hasil persamaan regresi linear berganda itu, maka bisa dikatakan yaitu:

- 1) Nilai koefisien konstanta sebanyak -2,968 artinya bila variabel *return* saham tidak dipengaruhi oleh variabel struktur modal (X_1), pertumbuhan perusahaan (X_2) dan kebijakan dividen (X_3), maka variabel *return* saham (Y) jika dihitung secara numerik memiliki nilai sebanyak -2,968.
- 2) Nilai koefisien regresi pada variabel struktur modal (X_1) sebanyak -0,324. Nilai koefisien yang negatif memperlihatkan adanya hubungan yang berlawanan dengan *return* saham. Artinya bila variabel struktur modal meningkat, maka variabel *return* saham akan menurun.
- 3) Nilai koefisien regresi pada variabel pertumbuhan perusahaan (X_2) sebanyak 0,383. Nilai koefisien yang positif memperlihatkan adanya hubungan yang sejalan dengan *return* saham. Artinya bila variabel pertumbuhan perusahaan meningkat, maka variabel *return* saham juga akan ikut meningkat.
- 4) Nilai koefisien regresi pada variabel kebijakan dividen (X_3) sebanyak 0,322. Nilai koefisien yang positif memperlihatkan adanya hubungan yang sejalan dengan *return* saham. Artinya bila variabel kebijakan dividen meningkat, maka variabel *return* saham juga akan ikut meningkat.

Hasil Uji Parsial (Uji t)

Hasil uji t tampak pada tabel 9 yaitu:

Tabel 9. Hasil Uji t

Model	t	Sig.	Keterangan
-------	---	------	------------

			Hipotesis
Struktur Modal	-0,324	0,036	Diterima
Pertumbuhan Perusahaan	0,383	0,009	Diterima
Kebijakan Dividen	0,322	0,004	Diterima

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS (2024)

Berdasarkan dari hasil uji t yang terdapat dalam tabel 9, bisa disimpulkan hasil interpretasi pengujian t yaitu:

1. Struktur modal (X_1) memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham (Y) dengan koefisien regresi sebesar -0,324 dan probabilitas signifikansi sebesar 0,036 lebih kecil dari pada nilai signifikansi 0,05, yang artinya struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, H_1 yang menyatakan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham diterima.
2. Pengaruh pertumbuhan perusahaan (X_2) terhadap *return* saham (Y) adalah sebesar 0,383 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,009 lebih kecil dari pada nilai signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil ini dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, H_2 yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, diterima
3. Pengaruh kebijakan dividen (X_3) terhadap *return* saham (Y) adalah sebesar 0,322 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,004 < 0,05. Berdasarkan hasil ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, H_3 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, diterima.

Pembahasan Hasil Penelitian

i) Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham

Hasil pertama pada penelitian ini, yaitu struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil yang diperoleh dari pengujian yang dilakukan sebesar -0,324 dan tingkat signifikansi sebesar 0,036 atau lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan struktur modal yang ditetapkan oleh perusahaan khususnya untuk rasio utang dapat memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hipotesis pertama dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rahmah & Mintarti, 2022), (Oman et al., 2021) dan (Kuswibowo, 2022) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini juga sejalan dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa adanya informasi asimetris atau perbedaan akses informasi antara pihak-pihak tertentu. Salah satu cara untuk mengatasi perbedaan informasi ini adalah dengan memberikan sinyal, di mana dalam hal ini manajemen perusahaan mengungkapkan informasi yang relevan kepada pihak lain, terutama investor. Jika sebuah perusahaan memiliki struktur modal yang sehat, dengan utang yang tidak melebihi modal atau ekuitas, ini dapat menjadi sinyal positif bagi investor tentang kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan utang serta mengelola risiko keuangan. Sinyal positif ini meningkatkan kepercayaan investor, sehingga minat untuk berinvestasi akan meningkat, yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham dan *return* saham.

Performa perusahaan dianggap baik ketika mampu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dengan menghasilkan keuntungan yang cukup untuk mengurangi utang. Ini menunjukkan bahwa *return* yang diperoleh meningkat. Kinerja yang baik dari suatu perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan dan minat investor untuk menanamkan modalnya. Kepercayaan investor yang tinggi akan meningkatkan permintaan saham

perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan harga saham dan *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan..

ii) Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Return Saham*

Hasil kedua pada penelitian ini, yaitu pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil yang diperoleh dari pengujian yang dilakukan sebesar 0,383 dan tingkat signifikansi sebesar 0,009. Hal ini menunjukkan bahwa ketika pertumbuhan perusahaan meningkat, *return* saham juga cenderung meningkat. Ini bisa disebabkan oleh fakta bahwa perusahaan yang tumbuh biasanya memperlihatkan peningkatan pendapatan, laba, dan ekspansi operasional, yang semuanya cenderung meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya. Hipotesis kedua dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan ini oleh (Tumonggor *et al*, 2017), (Kuswibowo, 2021) dan (Ginting *et al*, 2021) yang berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini juga sejalan dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat bertindak sebagai sinyal positif bagi investor mengenai kinerja masa depan perusahaan. Ketika perusahaan melaporkan pertumbuhan yang kuat, ini menandakan kepada investor bahwa perusahaan berada pada jalur yang tepat untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar di masa depan. Pertumbuhan perusahaan yang stabil menjadi dasar dalam memenuhi kebutuhan pembiayaan untuk ekspansi di mana hal tersebut dapat dicapai dengan peningkatan yang sesuai dalam modal kerja, investasi, dan pengeluaran lainnya (Defi & Wahyudi, 2022).

Perusahaan yang tumbuh sering kali berinvestasi dalam penelitian dan pengembangan, menciptakan produk atau layanan baru yang dapat menarik lebih banyak pelanggan dan meningkatkan pangsa pasar. Ketika perusahaan melaporkan hasil yang menunjukkan pertumbuhan yang kuat, permintaan untuk sahamnya cenderung meningkat. Investor yang ingin memanfaatkan potensi pertumbuhan ini akan membeli saham perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan harga saham. Investor tertarik pada perusahaan yang menunjukkan potensi untuk memberikan *return* yang lebih tinggi.

iii) Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham*

Hasil ketiga pada penelitian ini, yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil yang diperoleh dari pengujian yang dilakukan sebesar 0,322 dan tingkat signifikansi sebesar 0,004 atau lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen yang stabil atau meningkat yang dibayarkan kepada pemegang saham, *return* saham juga cenderung meningkat. Hipotesis ketiga dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan ini oleh dilakukan oleh (Widiarini & Diliak, 2019) dan (Dewi *et al*, 2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian ini juga sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa pembayaran dividen yang stabil atau meningkat sering dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki arus kas yang kuat dan prospek laba yang baik. Hal tersebut menunjukkan sejumlah dividen yang dibayarkan ke investor memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

Perusahaan dengan pembayaran dividen yang stabil atau meningkat dalam hal ini diukur dengan *Dividend Payout Ratio*, menunjukkan kemampuan dan kebijakan perusahaan dalam

memberikan bagian dari laba kepada pemegang saham secara konsisten atau dengan peningkatan seiring waktu. Ini memberikan kepastian pendapatan bagi investor, berfungsi sebagai sinyal positif mengenai kesehatan keuangan perusahaan, dan dapat meningkatkan kepercayaan investor serta permintaan saham perusahaan. Oleh karena itu, setiap peningkatan dalam kebijakan dividen dapat memberikan dampak yang secara nyata dalam meningkatkan *return* saham khususnya pada perusahaan manufaktur.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilaksanakan dengan tujuan yaitu menganalisis pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen terhadap *return* saham. Menurut hasil pengujian dan penjabaran data, temuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Struktur modal memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa suatu perusahaan harus memiliki struktur modal yang baik dengan adanya utang yang tidak melebihi modal atau ekuitas, maka hal ini dapat digunakan oleh suatu perusahaan dalam membayar bunga dan utang serta mengelola risiko keuangan perusahaan.
2. Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi atau meningkat, *return* saham juga cenderung meningkat, ini bisa disebabkan oleh fakta bahwa perusahaan yang tumbuh biasanya memperlihatkan peningkatan pendapatan, laba, dan ekspansi operasional, yang semuanya cenderung meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya.
3. Kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen yang stabil atau meningkat menggambarkan perusahaan memiliki arus kas yang kuat dan prospek laba yang baik yang berarti perusahaan tidak hanya mampu menutupi biaya operasional, tetapi juga mampu mengembalikan sebagian keuntungan kepada pemegang saham. Hal ini mencerminkan keterampilan manajemen keuangan yang baik sehingga dapat memberikan dampak yang secara nyata dalam meningkatkan *return* saham.

Implikasi teoretis dalam penelitian ini mendukung teori sinyal yang sebagaimana dikemukakan oleh Spence (1973) bahwa dengan memberikan sinyal, manajemen perusahaan akan berupaya dalam memberikan informasi yang relevan agar dapat digunakan oleh investor. Sinyal yang diberikan perusahaan berupa informasi yang memperlihatkan kondisi perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lainnya. Perusahaan di masa sekarang ini sangat penting untuk mempertimbangkan struktur modal. Hal ini disebabkan oleh struktur modal yang mengacu pada kemampuan perusahaan untuk beroperasi secara efektif dan efisien, dengan memastikan bahwa utang tidak melebihi modal atau ekuitas, sehingga kondisi keuangan perusahaan tetap terjaga. Perusahaan juga harus mengalami pertumbuhan yang memberikan wawasan penting untuk mendukung keputusan yang lebih baik, merumuskan kebijakan strategis, dan memperluas pemahaman tentang dinamika bisnis di masa depan. Selain struktur modal dan pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen juga memainkan peran penting dalam memastikan kelangsungan hidup perusahaan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, karena kebijakan ini dapat mengindikasikan apakah perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang lebih baik di masa depan atau tidak.

Implikasi praktis dalam penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi perusahaan agar dapat lebih memperhatikan informasi yang diberikan yang dalam hal ini

merupakan laporan tahunan agar informasi yang diberikan mengenai faktor struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen dapat menjadi informasi yang relevan agar dapat digunakan oleh para investor dan pengguna lainnya.

Bagi investor, hasil penelitian ini juga diharapkan agar dapat lebih memperhatikan informasi-informasi yang diberikan oleh perusahaan mengenai faktor struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen, apakah baik atau tidak, sehingga dapat dijadikan sebagai patokan atau gambaran dalam menanamkan modal pada suatu perusahaan.

Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan populasi yang lebih besar dan jangka waktu penelitian yang lebih panjang agar dapat melakukan generalisasi lebih baik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Amri, A., & Ramdani, Z. (2020). Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan (JIK4)*, 6(11), 17-36.
- Arda, Devid Putra, and Hendra Chandra. 2024. "Development Of An Effective Tax Obligation Socialization Method For Msme Business Actors Based On Game Concepts." *Jurnal Ekonomi* 13(04):1621–28.
- Chustitah, N. M., & Retnani, E. D. (2017). Pengaruh Strktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(11), 1-21.
- Candra, Hendra. 2025. *Dasar-Dasar Akuntansi Biaya*.
- Candra, Hendra, and Amrizal Amrizal. 2022. "Persepsi Masyarakat Tangerang Selatan Terhadap Pembiayaan Non-Bank Pada Perumahan Syariah." *DIRHAM: Jurnal Ekonomi Islam* 3(1):39–51. doi:10.53990/dirham.v3i1.367.
- Candra, Hendra, Fahri Fahri, and Abdul Kohar. 2024. "Meningkatkan Literasi Investasi Syariah Pada Pelajar Smk Nusantara Tangerang Selatan." *Jurnal Ekualisasi* 5(2):27–34. doi:10.60023/f62kdj76.
- Defi, I. K., & Wahyudi, I. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham. *Jurnal Manajemen Bisnis Kewirausahaan (JUMBIWIRA)*, 1(2), 01-13.
- Dewi, N. S. (2021). Moderasi Inflasi pada Pengaruh Dividend Payout Ratio (DPR) dan Return On Equity (ROE) terhadap Return Saham. *Journal of Applied Management and Accounting Science*, 1-15.
- Djajadi, L. K., & Yasa, G. W. (2018). Analisis Pengaruh Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, Growth dan Risiko Sistematis pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(1), 80-109.
- Fathihani, F., Saputri, V., & Wijayanti, F. K. (2023). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Struktur Modal dan Financial Distress terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2021. *Jurnal Samudra Ekonomi & Bisnis*, 21-38.
- Gennusi, R. A., & Maharani, N. K. (2021). The Effect of Investment Opportunity Set, Lagged Dividend and Managherial Ownership on Dividend Policy. *Papatung: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan dan Politik*, 4(1), 112-120.
- Ginting, W. A., Dianto, K., Celvina, C., & Lorenza, B. (2021). Pengaruh Total Arus Kas, Laba Akuntansi dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di BEI. *Warta Dharmawangsa*, 15(1), 29-45.

- Hardjito, A. D., & Martono. (2014). *Manajemen Keuangan Ed 4*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Hartono, J. (2019). Teori Porotoflio dan Analisis Investasi Ed 5. In J. Hartono, *Teori Porotoflio dan Analisis Investasi Ed 5* (p. 60). Yogyakarta: BPFE UGM.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive Edition*. Bandung: Grasindo.
- Holly, A., Jao, R., & Mardiana, A. (2024). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Pengungkapan CSR di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Financial and Tax*, 4(2), 80-94. doi:<https://doi.org/10.52421/fintax.v4i2.486>
- Holly, Anthony, Robert Jao, Ana Mardiana, and Wilson Kusuma. 2025. "Pengaruh Intellectual Capital Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ekualisasi* 6(2):01–11. doi:10.60023/bebny67.
- Isaneni, W. A., Santoso, S. B., Rachmawati, E., & Santoso, S. E. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Review of Applied Accounting Research (RAAR)*, 1(1), 14-24.
- Kuswibowo, Christian. 2021. "Pengaruh Physical Evidence Dan Customer Trust Terhadap Patient Satisfaction Di Rsud Kota Tangerang." *Prosiding Simposium Nasional Multidisiplin (SinaMu)* 2(0). doi:10.31000/sinamu.v2i0.3249.
- Kuswibowo, Christian. 2022. "The Effect of Service Quality And Customer Value on Customer Satisfaction at Celebrity Fitness Margo City." *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship* 8(2):313–313. doi:10.17358/ijbe.8.2.313.
- Kuswibowo, Christian, and Catur Erty Suksesty. 2022. "Pengaruh Rekrutmen, Kompetensi Dan Pelatihan Kerja Terhadap Produktivitas Karyawan." *Prosiding Simposium Nasional Multidisiplin (SinaMu)* 3(0). doi:10.31000/sinamu.v3i0.5932.
- Mahatma, & Wirajaya, M. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Portofolio, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi (EJA)*, 15-32.
- Manaida, A. M., Mangantar, M., & Van Rate, P. (2021). Analisis Pengaruh Proce to Earning ratio (PER), Debt to Equity Ratio (DER) dan Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap Return Saham pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 9(4), 593-604.
- Nisa, A., & Khairunnisa, K. (2019). Analisis Pengaruh Price to Book Value, Current ratio, Tingkat Suku Bunga dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Kompas 100 Periode 2012-2016. *JIM UPB: Jurnal Ilmiah Manajemen Universitas Putera Batam*, 7(2), 131-140. doi:<https://doi.org/10.33884/jimupb.v7i2.1228>
- Nurqomaria, N., Puyono, A. A., & Khalikussabit, K. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Tingkat Suku BUnge, dan Price Earning Ratio terhadap Return Saham. *E-JRM*, 26-38.
- Oman, A., Fitriarningsih, D., Salam, A. F., & Aeni, H. (2021). Pengaruh Current ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return on Equity terhadap Return Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic, Business and Accounting (COSTING)*, 4(7), 547-556.
- Pandaya, P., Julianti, P. D., & Suprpta, I. (2020). Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi*, 15-27.
- Pratiwi, I., & Winarto, W. W. (2021). Pengaruh Beta Saham, Debt to Equity Ratio dan Return on Asset terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Saham LQ 45 Periode 2018-2019). *Jurnal LAKP*, 2(1), 25-35.
- Pratiwi, P. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Industri Barang KONsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Financial*, 1(1), 50-55.
- Rahmah, H., & Mintarti, S. (2022). Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Hutang Terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 7(1), 96-111. doi:<https://doi.org/10.30872/jiam.v7i1>

- Sinaga, A. N., Eric, E., Rudy, R., & Wiltan V. (2020). Current ratio, debt to equity ratio, return on equity, dividend payout ratio dan size terhadap return saham perusahaan trade, service & investment Indonesia. *Journal of Economic, Business and Accounting (COSTING)*, 3(2), 311-318.
- Sembiring, Wati Sari Br, Bonita Prabasari, Erlina Dewi Endah Amaliyah, and Adhi Pradiptya. 2025. "Peran Return on Assets Dan Return on Equity Pada Capital Adequacy Ratio." *Jurnal Ekualisasi* 6(1):51–57. doi:10.60023/12vjx94.
- Suwardika, I. A., & Mustanda, I. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1248-1277.
- Turnonggor, M., MURNI, S., & Rate, P. V. (2017). Analisis Pengaruh Current Ratio, Return on Equity, Debt to Equity Ratio dan Growth terhadap Return Saham pada Cosmetics and Household Industry yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2016. *Jurnal EMBA*, 5(2), 2203-2210.
- Wardana, G. P., & Wirama, D. G. (2019). Perbandingan Pengaruh Laba dan Value Added pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 1135-1162.
- Widiarini, S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Ilmu Sosial Politik dan Humaniora*, 2(2), 1-14.
- Yuliana, R., Widarno, B., & Suharno. (2019). Analisis Pengaruh Ekonomi Makro, Struktur Modal Dan Kinerja Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ-45 Di BEI Periode 2013 – 2017. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*, 15(10), 379-388.