

Vol 5 No 1 2023  
P-ISSN 2656-2871  
E-ISSN 2656-4351



# Al-Kharay

Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah



Pusat Riset dan Kajian Strategis  
**FAKULTAS SYARIAH IAIN LAA ROIBA BOGOR**





## Editorial Team

### Editor in Chief

[Dedi Junaedi](#) (Scopus ID [57221047967](#) Sinta [6668829](#) Orcid:[0000-0003-4962-4562](#) IAI-N Laa Roiba Bogor)

### Managing Editor

[Yudi Permana](#) (Scopus id [57220207270](#) Sinta [6726944](#) MES Bogor)

### Peer Reviewer

[Abdul Rauf Tan Sri Hassan](#) (Fakulti Bahasa Moden & Komunikasi Universitas Putra Malaysia/UPM)

**Abu Raghib Hamd Hasan** (Khatam Al-Morsaleen International University, Egypt)

[Ade Sofyan Mulazid](#) (UIN Syarif Hidayatullah Jakarta Scopus Id [27200944760](#)).

**Ali M. Alasma'i** (Khatam Al-Morsaleen International University, Egypt)

[Andi Irawan](#) (Universitas Bengkulu, MES Bengkulu)

[Anton Apriyantono](#) (Scopus id: 6507319327 [6507319327](#) IPB University)

[Arbaiyah Satriani](#) (Univeristas Islam Bandung/Unisba)

[Atabik Luthfi](#) (UIN Syarif Hidayatullah Jakarta)

[Barna Subarna](#) (Universitas Al Ihya Kuningan, MES Cirebon)

[Erizal Sodikin](#) (Scopus id: [57200030674](#) Universitas Sriwijaya Palembag, MES Palembang)

[Eri Sopiari](#) (Scopus id: [7801406737](#) Balitbang Pertanian Kementerian Pertanian RI)

[Gül Erkol Bayram](#), University of Sinop, Turkey Google Scholar

[Hendri Tandjung](#) (Universitas Ibnu Khaldun Sinta id: 6068887, MES Bogor)

[Imam Tholkhah](#) (IAI-N Laa Roiba Bogor)

[Isah Cahyani](#) (Scopus id: [57212555752](#) Universitas Pendidikan Indonesia, Sinta id: 5994299)

[Lukman Mohammad Baga](#) (CIBEST IPB University Scopus id [16051888100](#))

[Metin Eken](#) (Erciyes University, Turkey)

[M. Lutfi Hamidi](#) (Scopus id: [57201251929](#) STIE SEBI, Depok)

[M. Mahbubi Ali](#) (Scopus id: [55615193600](#) International Institute of Advanced Islamic Studies, Kuala Lumpur, Malaysia)

[M. Noor Haisudin](#) (Fakultas Syariah IAIN Jember Scopus id [57200597433](#))

[M. Saparuddin](#) (Sinta: [6745319](#), IAI N Samarinda)

[Murni Yunus Mawar](#) (Kolej Universiti Islam Antarabangsa Selangor, Bangi, Malaysia, Scopus id [55377297400](#))

[Nanat Fatah Natsir](#) (UIN Sunan Gunung Djati Bandung)

[Noor Aimi Binti Mohamad Puad](#) (Kolej Universiti Islam Antarabangsa Selangor, Bangi, Malaysia, Scopus id [57217993445](#)).

[Noor Hafizah bt Mohd Haridi](#) (Kolej Universiti Islam Antarabangsa Selangor, Bangi, MalaysiaId Reseachar id 65671)

[Nurul Huda](#) (Universitas Indonesia dan Universitas Yarsi Scopus id [57198094150](#))

[Nurrahman](#) (Universitas Muhammadiyah Semarang)

[Raj Kumar Singh](#) (School Of Management Sciences Varanasi, India)

[Siti Aminah](#) (Scopus id [57204995636](#) IAI-N Laa Roiba Bogor)

[S Salahudin Suyurno](#) (Scopus id: [57196188343](#) UiTM Malaka, Malaysia)

[Qowaid](#) (Balitbang Kementerian Agama RI)

## Editor

1. [Agus Suryana](#) (Sinta [6719926](#) Universitas Negeri Jakarta/UNJ)
2. [Yanti Hasbian Setiawat](#) (Scopus id: [57216588694](#)) IAI-N Laa Roiba Bogor)
3. [Muhsin Nor Paizin](#) (Orcid [0000-0001-7332-9673](#) Senior Researcher, Pusat Pungutan Zakat (PPZ-MAIWP) Malaysia)
4. [Indriya Rusmana](#) (Sinta UIKA Bogor)
5. [Saepudin](#) (Sinta [57210470210](#) , Universitas Islam Attahiriyah Jakarta)
6. [Siti Mahmudah Noorhayati](#) (Sinta [6726997](#) UIN Jakarta)
7. [St Hadijah Wahid](#) (Sinta [6666157](#), IAIM Sinjai)
8. [Efrita Norman](#) (Scopus ID [57221048466](#) Sinta [6723199](#) IAI-N Laa Roiba Bogor)
9. [Bakti Toni Endaryono](#) (Scopus ID [57221647578](#) Sinta [6690154](#) IAI-N Laa Roiba Bogor)
10. [Faisal](#) (Sopus ID [57221052456](#) Sinta [6719903](#) IAI-N Laa Roiba Bogor)
11. [Moh Romli](#) (Sinta [6726306](#) MES Bogor)
12. [Rusdiono Mukri](#) (Sinta [6680821](#) IAI Sahid Bogor)
13. [Rio Kartika Supriyatna](#) (Sinta [6726715](#) MES Bogor)
14. [Evinovita](#) (Sinta [6730062](#) MES Bogor)
15. [Arman Paramansyah](#) (Sinta [6719927](#) Orcid id. 0000-0001-6743-882. Garuda [1380708](#) MES Bogor, IAI Nasional Laa Roiba)
16. [Riyanto](#) (Sinta [6726322](#), MES Bogor, IAI Nasional Laa Roiba)
17. Siti Aulia Rahmatussyifa (Garuda id [8297550](#), Universitas Indonesia)
18. Muhammad Taufik Ikramullah (Garuda id [8297551](#), Institut Sains Teknologi Nasional)
19. [Muhammad Rizal Arsyad](#) ( Garuda id [8297549](#), Sinta id [6747768](#), Universitas Gunadarma)
20. Muhammad Fathan Mubahid (Garuda id [8833575](#)) Universitas Diponegoro Semarang
21. Abdul Aziz (ID Sinta 6779450, Institut Ummul Quro Al Islami Bogor)
22. Abdul Husenudin (ID Sinta 6875385, Institut Ummul Quro Al Islami Bogor)

## Layout Design

Andi Zulkarnaen, Siti Aulia Rahmatussyifa

### Al-Kharaj

EDITORIAL TEAM

REVIEWER

FOCUS AND SCOPE

AUTHOR GUIDELINES

PUBLISHING SYSTEM

ONLINE SUBMISSION

[PUBLICATION ETHICS](#)[VISITOR STATISTICS](#)

### Indexing By



### Language

[English](#)[Bahasa Indonesia](#)[العربية](#)[Open Journal Systems](#)[Browse](#)[Information](#)

[For Readers](#)

[For Authors](#)

[For Librarians](#)

[Make a Submission](#)

## Lembaga Publikasi Ilmiah (LPI)

### Institut Agama Islam (IAI) Nasional Laa Roiba Bogor

Jl Raya Pemda Pajeleran Sukahati No 41 Cibinong, Bogor 16913

Telp 021-8757150 HP 08118114379

Email: [alkharaj@journal-laaroiba.com](mailto:alkharaj@journal-laaroiba.com)

WEB <http://journal-laaroiba.com/ojs/index.php/alkharaj>



## Peer Reviewer

[Abdul Rauf Tan Sri Hassan](#) (Fakulti Bahasa Modern & Komunikasi Universiti Putra Malaysia/UPM)

**Abu Raghieb Hamd Hasan** (Khatam Al-Morsaleen International University, Egypt)

[Ade Sofyan Mulazid](#) (UIN Syarif Hidayatullah Jakarta Scopus Id [27200944760](#)).

**Ali M. Alasma'i** (Khatam Al-Morsaleen International University, Egypt)

[Andi Irawan](#) (Universitas Bengkulu, MES Bengkulu)

[Anton Apriyantono](#) (Scopus id: 6507319327 [6507319327](#) IPB University)

[Arbaiyah Satriani](#) (Universitas Islam Bandung/Unisba)

[Atabik Luthfi](#) (UIN Syarif Hidayatullah Jakarta)

[Barna Subarna](#) (Universitas Al Ihya Kuningan, MES Cirebon)

[Erizal Sodikin](#) (Scopus id: [57200030674](#) Universitas Sriwijaya Palembang, MES Palembang)

[Eri Sopiari](#) (Scopus id: [7801406737](#) Balitbang Pertanian Kementerian Pertanian RI)

[Gül Erkol Bayram](#), University of Sinop, Turkey Google Scholar

[Hendri Tandjung](#) (Universitas Ibnu Khaldun Sinta id: 6068887, MES Bogor)

[Imam Tholkhah](#) (IAI-N Laa Roiba Bogor)

[Isah Cahyani](#) (Scopus id: [57212555752](#) Universitas Pendidikan Indonesia, Sinta id: 5994299)

[Lukman Mohammad Baga](#) (CIBEST IPB University Scopus id [16051888100](#))

[Metin Eken](#) (Erciyes University, Turkey)

[M. Lutfi Hamidi](#) (Scopus id: [57201251929](#) STIE SEBI, Depok)

[M. Mahbubi Ali](#) (Scopus id: [55615193600](#) International Institute of Advanced Islamic Studies, Kuala Lumpur, Malaysia)

[M. Noor Haisudin](#) (Fakultas Syariah IAIN Jember Scopus id [57200597433](#))

[M. Saparuddin](#) (Sinta: [6745319](#), IAI N Samarinda)

[Murni Yunus Mawar](#) (Kolej Universiti Islam Antarabangsa Selangor, Bangi, Malaysia, Scopus id [55377297400](#))

[Nanat Fatah Natsir](#) (UIN Sunan Gunung Djati Bandung)

[Noor Aimi Binti Mohamad Puad](#) (Kolej Universiti Islam Antarabangsa Selangor, Bangi, Malaysia, Scopus id [57217993445](#)).

[Noor Hafizah bt Mohd Haridi](#) (Kolej Universiti Islam Antarabangsa Selangor, Bangi, MalaysiaId Reseacher id 65671)

[Nurul Huda](#) (Universitas Indonesia dan Universitas Yarsi Scopus id [57198094150](#))

[Nurrahman](#) (Universitas Muhammadiyah Semarang)

[Raj Kumar Singh](#) (School Of Management Sciences Varanasi, India)

[Siti Aminah](#) (Scopus id [57204995636](#) IAI-N Laa Roiba Bogor)

[S Salahudin Suyurno](#) (Scopus id: [57196188343](#) UiTM Malaka, Malaysia)

[Qowaid](#) (Balitbang Kementerian Agama RI)

## Al-Kharaj

EDITORIAL TEAM

REVIEWER

FOCUS AND SCOPE

AUTHOR GUIDELINES

PUBLISHING SYSTEM

ONLINE SUBMISSION

[PUBLICATION ETHICS](#)[VISITOR STATISTICS](#)

### Indexing By



### Language

[English](#)[Bahasa Indonesia](#)[العربية](#)[Open Journal Systems](#)[Browse](#)

### Information

[For Readers](#)

[For Authors](#)

[For Librarians](#)

[Make a Submission](#)

## Lembaga Publikasi Ilmiah (LPI)

### Institut Agama Islam (IAI) Nasional Laa Roiba Bogor

Jl Raya Pemda Pajeleran Sukahati No 41 Cibinong, Bogor 16913

Telp 021-8757150 HP 08118114379

Email: [alkharaj@journal-laaroiba.com](mailto:alkharaj@journal-laaroiba.com)

WEB <http://journal-laaroiba.com/ojs/index.php/alkharaj>



## AL-KHARAJ: JURNAL EKONOMI, KEUANGAN & BISNIS SYARIAH

INSTITUT AGAMA ISLAM NASIONAL LAH ROIBA BOGOR

P-ISSN : 26562871 <> E-ISSN : 26564351



1.57863  
Impact



9708  
Google Citations



Sinta 4  
Current Accreditation

[Google Scholar](#) [Garuda](#) [Website](#) [Editor URL](#)

### History Accreditation

2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025 2026 2027 2028 2029 2030



Garuda Google Scholar

## **Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham**

**Rizqi Prima Hanifa Alethea<sup>1</sup>, Sufiyati<sup>2\*</sup>**

Universitas Tarumanagara <sup>12</sup>

*rizqi.125249401@stu.untar.ac.id*<sup>1</sup>, *sufiyati@fe.untar.ac.id*<sup>2</sup>

### **ABSTRACT.**

*Stock price is one of the indicators commonly used by investors to assess a company's condition and future prospects. Changes in stock prices may be influenced by various factors originating from both internal and external conditions of the company. This study examines the effect of dividend policy and capital structure on stock prices of consumer non-cyclical companies in the food & beverages subsector listed on the Indonesia Stock Exchange during 2022–2024. Secondary data obtained from annual reports and financial statements were used in this study. The research sample was selected using a purposive sampling method and obtained 84 company sample data. Data were analyzed using panel data regression with the assistance of EViews 13 software. The results of the study indicate that dividend policy has a partial and significant negative effect on stock prices, while capital structure has no effect. This finding indicates that the lower the dividends distributed by a company, the greater investor interest in investing in that company.*

**Keywords:** *dividend policy, capital structure, stock price, consumer non-cyclical*

### **ABSTRAK.**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen dan struktur modal terhadap harga saham pada perusahaan consumer non-cyclical subsektor *food & beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan. Sampel penelitian dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 84 data sampel perusahaan. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, sedangkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap harga saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin kecil dividen yang dibagikan oleh perusahaan, maka semakin besar minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

**Kata Kunci:** *kebijakan dividen, struktur modal, harga saham, consumer non-cyclical*

### **PENDAHULUAN**

Fluktuasi harga saham wajar terjadi dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari. Harga saham terbentuk berdasarkan penawaran dan permintaan pelaku pasar. Penawaran dan permintaan atas saham dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti pembagian dividen, struktur modal, dan profitabilitas. (Warouw, Pangkey, & Fajar, 2022).

Harga saham memegang peranan penting dalam dunia investasi karena dapat mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja suatu perusahaan. Kenaikan harga saham dianggap sebagai sinyal positif yang mencerminkan kepercayaan investor

terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, fluktuasi harga saham menjadi salah satu faktor penting yang diamati oleh investor sebelum melakukan investasi.

Karena harga saham mewakili bagaimana pasar memandang kesuksesan perusahaan, harga saham menjadi signifikan di sektor investasi. Kenaikan harga saham merupakan indikator yang baik bahwa investor optimis tentang masa depan perusahaan. Pada saat yang sama, jatuhnya harga saham bisa menjadi indikator peringatan masalah internal seperti manajemen yang tidak efektif atau penurunan pendapatan. Akibatnya, investor sangat memperhatikan pergerakan harga saham sebelum memasukkan uang mereka ke pasar.

Kebijakan dividen adalah salah satu keputusan keuangan yang harus diambil oleh perusahaan terkait penggunaan laba yang dihasilkan, apakah laba akan dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk memperkuat struktur modal perusahaan. Besaran dividen yang dibagikan oleh perusahaan berbeda-beda. Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan berbanding lurus dengan keuntungan mereka secara keseluruhan (Warouw, Pangkey, dan Fajar, 2022).

Menurut Apriliani dan Rahmawati (2025), *dividend payout ratio* (DPR) merupakan salah satu cara untuk mengevaluasi proporsi pendapatan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Saat memutuskan apakah akan berinvestasi di perusahaan atau tidak, investor dapat melihat pembayaran dividen sebagai sinyal. Peningkatan pembayaran dividen memberikan alasan tambahan bagi investor untuk optimis terhadap masa depan perusahaan. Hasilnya akan terjadi kenaikan harga saham perusahaan secara keseluruhan karena permintaan dan penawaran yang lebih tinggi (Sjahrudin, Kadir, Selfi, & Permana, 2023).

Menurut Srianingsih, et al. (2023), *debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang menggunakan liabilitas dan ekuitas untuk mengukur struktur modal suatu perusahaan. Bagi perusahaan, pengukuran struktur modal merupakan pertimbangan yang mendasar dalam manajemen keuangan. Sedangkan bagi investor dan pemberi pinjaman, struktur modal menggambarkan ukuran risiko keuangan terkait investasi atau pinjaman yang diberikan yang dapat memengaruhi pengembalian yang disyaratkan.

## **TINJAUAN LITERATUR**

### **Teori Sinyal (*Signalling theory*)**

Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan perusahaan kepada publik dapat memberikan sinyal positif maupun negatif kepada investor. Informasi tersebut digunakan investor sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Investor akan menganalisis informasi yang diterima untuk menentukan apakah informasi tersebut menunjukkan prospek yang baik atau buruk bagi perusahaan. Informasi yang dianggap positif akan meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan sehingga dapat mendorong kenaikan harga saham.

Sebaliknya, informasi yang dianggap negatif dapat menurunkan minat investor dan berdampak pada penurunan harga saham. Oleh karena itu, kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan pembagian dividen maupun struktur modal dapat menjadi sinyal yang memengaruhi harga saham perusahaan.

### **Teori *Trade-off* (*Trade-off theory*)**

Teori *Trade-off* menjelaskan bahwa perusahaan tidak dapat menggunakan utang dalam jumlah yang tidak terbatas karena penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan. Penambahan utang dapat dilakukan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan lebih besar dibandingkan biaya yang ditimbulkan. Sebaliknya, apabila biaya penggunaan utang lebih besar dibandingkan manfaat yang diperoleh, maka perusahaan sebaiknya mengurangi penggunaan utang. Teori ini menjelaskan hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan, termasuk harga saham. Perusahaan akan berusaha mencapai struktur modal yang optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor.

### **Teori *Bird in the hand***

Teori *Bird in the hand* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner menyatakan bahwa investor lebih menyukai pendapatan yang diterima dalam bentuk dividen dibandingkan *capital gain* yang akan diperoleh di masa depan. Dividen dianggap memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi dibandingkan keuntungan dari kenaikan harga saham. Oleh karena itu, perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar cenderung lebih diminati oleh investor. Meningkatnya permintaan terhadap saham perusahaan dapat menyebabkan kenaikan harga saham di pasar modal.

### **Definisi Variabel**

#### **Harga Saham**

Menurut Marpaung, Sa'diyah, & Marpaung (2023), harga saham merupakan harga yang terjadi di bursa pada suatu waktu tertentu. Harga saham merupakan cerminan dari kinerja suatu perusahaan. Harga saham juga dapat mencerminkan ekspektasi investor terhadap beberapa faktor pada perusahaan, yaitu pendapatan, aliran kas, dan tingkat pengembalian (Sjahruddin, Kadir, Selfi, & Permana, 2023). Definisi harga saham dapat disimpulkan sebagai harga di pasar bursa yang ditentukan oleh penawaran dan permintaan terhadap saham tersebut oleh pelaku pasar di pasar modal.

#### **Kebijakan Dividen**

Secara umum, dividen merupakan pembagian laba kepada para pemegang saham. Menurut Rahayu & Yani (2021), kebijakan dividen merupakan pembagian laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen tunai kepada pemegang saham dan penjaan stabilitas laba ditahan untuk investasi perusahaan. Dapat disimpulkan

bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan keuangan yang harus diambil oleh perusahaan terkait penggunaan laba yang dihasilkan, apakah laba akan dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk memperkuat struktur modal perusahaan.

## **Struktur modal**

Menurut Prasetyo & Praptoyo (2021), struktur modal adalah perbandingan antara jumlah modal asing, yang meliputi hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang, dengan modal perusahaan. Struktur modal atau *capital structure* mengacu pada jumlah utang dan/atau ekuitas yang digunakan untuk mendanai kegiatan operasi dan membiayai aset perusahaan (Jati & Ariyanto, 2021).

## **Penelitian Terdahulu**

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen dan struktur modal terhadap harga saham telah dilakukan oleh berbagai peneliti dengan hasil yang beragam. Husein dan Kharisma (2020), Prasetyo dan Praptoyo (2021), Srianingsih et al. (2023), serta Santoso dan Triyonowati (2023) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Di sisi lain, Apriliani dan Rahmawati (2025) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap harga saham, sedangkan Warouw et al. (2022), Rahayu dan Yani (2021), serta Rizaldi et al. (2021) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Pada variabel struktur modal, Apriliani dan Rahmawati (2025) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap harga saham. Namun, Srianingsih et al. (2023) dan Santoso dan Triyonowati (2023) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap harga saham. Sementara itu, Rizaldi et al. (2021) dan Sinaga dan Munthe (2023) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap harga saham. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara kebijakan dividen, struktur modal, dan harga saham masih memerlukan pengujian lebih lanjut.

## **Pengembangan Hipotesis**

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham**

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan terkait pembagian laba kepada pemegang saham. Berdasarkan Teori *Bird in the hand* dan Teori Sinyal, pembagian dividen yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Semakin tinggi dividen yang dibagikan, semakin tinggi pula minat investor terhadap saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham. Hasil penelitian Husein dan Kharisma (2020), Prasetyo dan Praptoyo (2021), Srianingsih et al. (2023), serta Santoso dan Triyonowati (2023) mendukung hubungan tersebut. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah:  
H1: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham.

## **Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham**

Struktur modal menunjukkan proporsi penggunaan utang dan modal sendiri dalam pendanaan perusahaan. Berdasarkan Teori *Trade-off*, penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan sehingga dapat menurunkan minat investor terhadap saham perusahaan. Semakin tinggi rasio utang perusahaan, semakin besar risiko yang ditanggung investor. Kondisi tersebut dapat menyebabkan penurunan harga saham perusahaan. Hasil penelitian Srianingsih et al. (2023) dan Santoso dan Triyonowati (2023) mendukung hubungan tersebut. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah:

H2: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap harga saham.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan perusahaan *consumer non-cyclical* subsektor *food & beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Data penelitian diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi masing-masing perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *consumer non-cyclical* subsektor *food & beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria: (1) perusahaan *consumer non-cyclical* subsektor *food & beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024; (2) perusahaan membagikan dividen tunai selama tahun 2022–2024; dan (3) perusahaan menggunakan mata uang Rupiah dalam penyusunan laporan keuangan.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham yang diukur menggunakan harga penutupan (*closing price*) pada akhir periode. Variabel independen terdiri atas kebijakan dividen dan struktur modal. Kebijakan dividen diproksikan menggunakan *Dividend payout ratio* (DPR), yaitu perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih perusahaan. Struktur modal diproksikan menggunakan *Debt to equity ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total liabilitas dengan total ekuitas perusahaan.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 13. Tahapan analisis meliputi analisis statistik deskriptif, pemilihan model regresi data panel melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier, serta pengujian hipotesis menggunakan uji t, dan uji F.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Deskripsi Data Penelitian**

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan *consumer non-cyclical* subsektor *food & beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah

ditetapkan. Setelah proses seleksi sampel dilakukan, diperoleh sebanyak 84 data sampel perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian dan digunakan sebagai objek penelitian.

|                       | Minimum  | Maksimum | Mean        | Standar diviasi |
|-----------------------|----------|----------|-------------|-----------------|
| DPR                   | -6.66670 | 5,26320  | 0,44239     | 1,09401         |
| DER                   | 0,07200  | 2,46500  | 0,70510     | 0,53028         |
| Harga saham penutupan | 103      | 11.375   | 2.524,79761 | 2.836,08670     |

**Tabel 1 Hasil Statistik Deskriptif**

Sumber: diolah penulis menggunakan EViews 13, 2026

## Pemilihan Model Regresi Data Panel

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pemilihan model regresi data panel untuk menentukan pendekatan yang paling sesuai. Pengujian dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier.

### Uji Chow

| Effects Test             | Statistic  | d.f.    | Prob.  |
|--------------------------|------------|---------|--------|
| Cross-section F          | 108,894088 | (27,54) | 0,0000 |
| Cross-section Chi-square | 337,295986 | 27      | 0,0000 |

**Tabel 2 Hasil Uji Chow**

Sumber: diolah penulis menggunakan EViews 13, 2026

Berdasarkan hasil uji *Chow* di atas, diperoleh nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa model *Fixed Effect* lebih baik dibandingkan model *Common Effect*, sehingga pengujian dilanjutkan menggunakan Uji *Hausman*.

### Uji Hausman

| Test Summary         | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob.  |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 0,919490          | 2            | 0,6314 |

**Tabel 3 Hasil Uji Hausman**

Sumber: diolah penulis menggunakan EViews 13, 2026

Berdasarkan hasil uji *Hausman* di atas, diperoleh nilai probabilitas sebesar  $0,6314 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa model *Random Effect* lebih baik dibandingkan model *Fixed Effect*, sehingga pengujian dilanjutkan menggunakan Uji *Lagrange Multiplier*.

### Uji Lagrange Multiplier

|               | Cross-section        | Test Hypothesis Time | Both                 |
|---------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Breusch-Pagan | 78,10483<br>(0,0000) | 1,555430<br>(0,2123) | 79,66026<br>(0,0000) |

|                      |                      |                       |                       |
|----------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Honda                | 8,837693<br>(0,0000) | -1,247169<br>(0,8938) | 5,367312<br>(0,0000)  |
| King-Wu              | 8,837693<br>(0,0000) | -1,247169<br>(0,8938) | 1,117497<br>(0,1319)  |
| Standardized Honda   | 9,138374<br>(0,0000) | -1,024837<br>(0,8473) | 1,929277<br>(0,0268)  |
| Standardized King-Wu | 9,138374<br>(0,0000) | -1,024837<br>(0,8473) | -1,049455<br>(0,8530) |
| Gourieroux, et al.   | -                    | -                     | 78,10483<br>(0,0000)  |

**Tabel 4 Hasil Uji Lagrange Multiplier**

Sumber: diolah penulis menggunakan EViews 13, 2026

Berdasarkan hasil uji *Lagrange Multiplier*, diperoleh nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa model *Random Effect* lebih baik dibandingkan model *Common Effect*, sehingga model yang terbaik untuk melanjutkan penelitian ini adalah model *Random Effect*.

#### Hasil Regresi Data Panel

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 7,216640    | 0,248664   | 29,02170    | 0,0000 |
| DPR      | -0,042770   | 0,021373   | -2,001132   | 0,0487 |
| DER      | -0,037757   | 0,150741   | -0,250478   | 0,8029 |

**Tabel 5 Hasil Regresi Data Panel**

Sumber: diolah penulis menggunakan EViews 13, 2026

Berdasarkan hasil analisis menggunakan Random Effect Model diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 7,21664 - 0,04277DPR - 0,037757DER + \varepsilon$$

#### Uji Simultan

| Weighted Statistics |          |                    |          |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-Squared           | 0,046197 | Mean dependent var | 0,647519 |
| Adjusted R-squared  | 0,022646 | S.D. dependent var | 0,189920 |

|                    |          |                    |          |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| S.E. of regression | 0,187757 | Sum squared resid  | 2,855483 |
| F-statistic        | 1,961585 | Durbin-Watson stat | 1,499047 |
| Prob(F-statistic)  | 0,147259 |                    |          |

**Tabel 6 Hasil Uji Simultan**

Sumber: diolah penulis menggunakan EViews 13, 2026

Berdasarkan Tabel 6, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi lebih dari 0,05, yaitu sebesar 0,147259. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dan struktur modal secara simultan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sehingga dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima.

## Uji Parsial

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 7,216640    | 0,248664   | 29,02170    | 0,0000 |
| DPR      | -0,042770   | 0,021373   | -2,001132   | 0,0487 |
| DER      | -0,037757   | 0,150741   | -0,250478   | 0,8029 |

**Tabel 7 Hasil Uji Parsial**

Sumber: diolah penulis menggunakan EViews 13, 2026

## Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian parsial, variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Oleh karena itu, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham tidak dapat diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan, maka semakin kecil harga sahamnya. Hal ini disebabkan oleh adanya kewajiban perpajakan yang harus dibayar oleh para penerima dividen. Semakin besar dividen yang diterima oleh pemegang saham, maka semakin besar juga pajak yang harus dibayarkan. Oleh karena itu, para investor cenderung memilih perusahaan dengan tingkat pembagian dividen yang kecil.

Selain itu, investor beranggapan bahwa perusahaan dengan tingkat pembagian dividen yang besar lebih beresiko mengalami kebangkrutan di masa depan, karena semakin banyak laba perusahaan yang digunakan untuk pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Apabila perusahaan membagikan dividen dalam jumlah kecil, sisa laba perusahaan yang tidak digunakan untuk pembayaran dividen, dapat ditahan oleh perusahaan untuk keperluan di masa yang akan datang.

Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astawa, et al. (2025) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap harga saham. Investor beranggapan bahwa perusahaan lebih baik menahan laba

untuk keperluan reinvestasi, riset dan pengembangan, serta ekspansi jangka panjang dibandingkan dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham.

Teori Sinyal yang menyatakan bahwa informasi yang disampaikan oleh perusahaan dianggap sebagai sinyal oleh para pelaku pasar. Dalam penelitian ini, pembagian dividen yang kecil dianggap sebagai sinyal positif bagi para investor, sehingga penawaran dan permintaan terhadap perusahaan dengan pembagian dividen kecil meningkat dan menyebabkan kenaikan harga saham perusahaan.

Dari perspektif Teori *Bird in the hand*, investor cenderung menyukai dividen karena dianggap lebih pasti dibandingkan capital gain. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor lebih tertarik dengan keuntungan dalam bentuk capital gain dibandingkan dividen karena beranggapan bahwa laba perusahaan sebaiknya digunakan untuk operasional perusahaan.

## **Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham**

Berdasarkan hasil pengujian parsial, variabel struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap harga saham tidak dapat diterima.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa tingkat penggunaan utang perusahaan belum menjadi faktor yang secara langsung memengaruhi keputusan investor dalam membeli atau menjual saham perusahaan. Investor kemungkinan menilai bahwa tingkat utang perusahaan masih berada dalam batas yang wajar sehingga tidak menimbulkan risiko yang signifikan terhadap kelangsungan usaha perusahaan.

Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Rizaldi et al. (2021) dan Sinaga dan Munthe (2023) yang menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara struktur modal dan harga saham tidak selalu konsisten pada setiap sektor industri karena dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan dan kondisi pasar yang berbeda.

Sesuai dengan *Trade-off theory*, perusahaan menggunakan utang untuk memperoleh manfaat berupa penghematan pajak. Akan tetapi, pada perusahaan consumer non-cyclical subsektor *food & beverages* periode penelitian, penggunaan utang tidak terbukti menjadi faktor yang menentukan perubahan harga saham. Investor tampaknya lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menjaga kinerja operasional dan menghasilkan keuntungan dibandingkan struktur pendanaannya.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen dan struktur modal terhadap harga saham pada perusahaan *consumer non-cyclical* subsektor *food & beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan menggunakan regresi data panel dengan pendekatan Random Effect Model (REM), diperoleh hasil secara parsial,

kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to equity ratio* (DER) juga tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor lebih menyukai perusahaan dengan tingkat pembagian dividen yang rendah. Selain itu, dapat disimpulkan juga bahwa perubahan harga saham pada perusahaan consumer non-cyclical subsektor *food & beverages* selama periode penelitian tidak ditentukan oleh tingkat penggunaan utang perusahaan, melainkan lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan, terutama pada penggunaan variabel independen, sektor perusahaan, dan periode pengamatan yang relatif terbatas. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi harga saham, seperti profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, maupun faktor ekonomi makro. Penelitian berikutnya juga dapat memperluas objek penelitian pada sektor industri yang berbeda serta menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang agar mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif

Bagi investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai tambahan informasi dalam pengambilan keputusan investasi dengan tidak hanya mempertimbangkan kebijakan dividen dan struktur modal, tetapi juga memperhatikan kondisi perusahaan secara menyeluruh.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Apriliani, A. A., & Rahmawati, M. I. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* : Volume 14, Nomor 11, 1-18.
- Astawa, P., Yuniarta, G. A., & Pasek, N. S. (2025). Pengaruh Return on Asset, Debt to Equity Ratio, dan Dividend Payout Ratio Terhadap Harga Saham Perusahaan Sub Sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024. *Journal of Educational Study*, 85-96.
- Husein, M. Y., & Kharisma, F. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Borneo Student Research Vol 1 No 2*, 1061-1067.
- Jati, W., & Ariyanto, A. (2021). Manajemen Keuangan. *Insan Cendekia Mandiri*.
- Marpaung, B. S., Sa'diyah, S. A., & Marpaung, A. M. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Remik: Riset dan E-Jurnal Manajemen Informatika Komputer Vol. 7 No. 1*, 483-496.
- Prasetyo, W. A., & Praptoyo, S. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Pergantian Auditor Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 10 No. 10*, 1-15.
- Rahayu, P., & Yani, A. (2021). Pengaruh Perubahan Tarif Pajak Penghasilan, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Gorontalo Accounting Journal Vol. 4 No. 2*, 184-196.

- Rizaldi, M., Setiadi, D., & Anwar, S. (2021). Pengaruh Dividen Payout Ratio dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham. *Jurnal Investasi* Vol. 7 No.1, 68-76.
- Santoso, R. I., & Triyonowati. (2025). Pengaruh DER, ROA, dan DPR Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 11-19.
- 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. *Kumpulan Karya Ilmiah Manajemen* Vol 2 No 2, 208-220.
- Sjahrudin, H., Kadir, M. A., Selfi, A., & Permana, M. A. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Maneksi* Vol 12 No 4, 971-979.
- Srianingsih, N., Gama, A. W., & Astiti, N. Y. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di BEI Tahun 2019-2021. *Jurnal Emas* Vol 4 Nomor 8, 1844-1862.
- Warouw, V. G., Pangkey, R. I., & Fajar, N. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks Lq45 Di BEI Periode 2016-2018 . *Jurnal Akuntansi Manado*, 137-148.