

**STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN YANG BERGABUNG DALAM INDEKS LQ-45 DENGAN *RETURN* SAHAM SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PERIODE 2018-2021**

Silvi Meilinda  
[meilindasilvi8@gmail.com](mailto:meilindasilvi8@gmail.com)  
Universitas Abdurachman Saleh  
Situbondo

Ika Wahyuni  
[ika\\_wahyuni@unars.ac.id](mailto:ika_wahyuni@unars.ac.id)  
Universitas Abdurachman Saleh  
Situbondo

Triska Dewi Pramitasari  
[triska\\_dewi@unars.ac.id](mailto:triska_dewi@unars.ac.id)  
Universitas Abdurachman Saleh  
Situbondo

***ABSTRACT***

*The purpose of this study is to determine the effect of capital structure and dividend policy on company value through stock returns as an intervening variable in companies listed on the LQ-45 Index for the 2018-2021 periods. The populations in this study are all companies listed in the LQ-45 Index totaling 45 companies. The sampling technique in this study used purposive sampling so that 9 samples were obtained. Data analysis and hypothesis testing in this study using the Structural-Partial Least Square (SEM-PLS) method.*

*The results of the hypothesis test for direct and indirect effects using the Smart PLS 3.0 application, the direct effect hypothesis test shows that capital structure and dividend policy have a negative but not significant effect on stock returns, capital structure has a negative but not significant effect on company value, dividend policy has a positive effect but not significant to company value, stock return has a positive and significant effect on company value. The results of the indirect effect test show that capital structure has a negative but not significant effect on firm value through stock returns. Dividend policy has a negative but not significant effect on company value through stock returns.*

*Keywords: Capital structure, dividend policy, stock returns, company value.*

**I. PENDAHULUAN**

Perkembangan teknologi digital saat ini berpengaruh pada pertumbuhan investasi di Indonesia, meningkatnya jumlah investor karena kemudahan pembukaan rekening secara *online* yang sangat membantu masyarakat untuk menjadi investor di pasar modal. Menurut Wiryaningtyas (2020:339) “Investasi merupakan suatu pengorbanan yang dilakukan seorang investor pada saat sekarang untuk memperoleh pendapatan dimasa depan dengan mempertimbangkan risiko yang akan

dihadapi”. Pada saat ini tujuan perusahaan beroperasi tidak hanya berfokus pada peningkatan laba yang besar tetapi memiliki tujuan lain yaitu meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham maka suatu perusahaan membutuhkan tambahan modal agar dapat memaksimalkan kemakmuran investor melalui maksimasi nilai perusahaan. Dalam suatu perusahaan nilai perusahaan dapat menjadi perhatian utama dan penghubung antara perusahaan dengan investor, karena keberhasilan para pemegang saham atau investor

tercermin dalam nilai perusahaan. Fahmi (2017:4) menyatakan “Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang perusahaan terhadap prospek masa depan pengambilan investasi”.

Banyak investor memilih instrumen investasi saham karena dapat menawarkan pengembalian yang tinggi (*return*) kepada pemegang saham. “Imbal hasil atau yang biasa disebut dengan *return* merupakan salah satu faktor penentu investor untuk melakukan investasi, dan investasi adalah besaran *return* yang dihasilkan dari suatu modal yang investor tanamkan” (Tandelilin, 2017:113). Maka untuk mendapatkan *return* terdapat dua hal yang seringkali menjadi perhatian seorang investor dalam memutuskan pilihan investasinya, yaitu menentukan *return* yang diharapkan dan tingkat risiko yang harus ditanggung sebagai konsekuensi logis dari keputusan investasi yang telah diambil. Oleh karena itu, sebelum melakukan investasi seorang investor harus mengetahui hal-hal yang dapat mempengaruhi besaran *return* saham yang nantinya dapat menjadi tolak ukur dalam pengambilan keputusan investor.

Terdapat 2 faktor internal yang mempengaruhi *return* saham yaitu struktur modal. Menurut Margaretha (2011:112) “Struktur modal merupakan kombinasi dari pembiayaan jangka panjang perusahaan meliputi pembiayaan dengan jatuh tempo lebih dari 1 tahun (hutang jangka panjang) dan ekuitas”. Hal tersebut dianggap penting karena berhubungan dengan pembelanjaan jangka panjang perusahaan dalam mendanai investasi perusahaan, dimana

pendanaannya sering dihitung berdasarkan besaran relatif dari sumber pendanaan.

Faktor internal lainnya yang mempengaruhi *Return* saham suatu perusahaan adalah Kebijakan dividen. Menurut Pramitasari (2016:36) “Kebijakan dividen merupakan keputusan yang menentukan besarnya dividen yang akan diayarkan kepada pemegang saham dalam kaitannya dengan rasio dividen terhadap laba per saham”. Keputusan pendanaan adalah suatu aspek terpenting dalam menciptakan nilai bagi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus cermat dalam mengambil kebijakan, salah satunya yaitu dengan memiliki manajer keuangan. Tugas manajer keuangan di perusahaan adalah merencanakan sumber keuangan dan penggunaan dana di perusahaan sedemikian rupa sehingga keuntungan yang diharapkan investor dari dividen dapat tercapai.

## **II. TINJAUAN PUSTAKA**

### **Manajemen Keuangan**

Manajemen keuangan ialah suatu proses dalam kegiatan keuangan perusahaan yang berkaitan dengan pengumpulan dana perusahaan dan meminimalkan biaya perusahaan serta upaya pengelolaan keuangan yang telah ditetapkan. Wijaya (2017:2) menyatakan bahwa “Manajemen keuangan berkaitan dengan pengelolaan keuangan seperti anggaran, perencanaan keuangan, kas, kredit, analisis investasi, dan usaha mendapatkan dana”.

### **Struktur Modal**

Variabel  $X_1$  yaitu 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 (Harjito dan Martono, 2014:59):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Keterangan :

Total hutang : Jumlah keseluruhan hutang perusahaan baik hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek.

Modal sendiri : Jumlah seluruh modal yang diperoleh perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasi perusahaan.

### **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. 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 (Harjito dan Martono, 2014:270):

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Keterangan:

- 1) (DPS) yaitu jumlah dari besarnya pembagian dividen yang akan didapatkan oleh investor dari banyaknya jumlah lembar saham yang dimiliki.
- 2) Laba per lembar saham merupakan besarnya pendapatan yang didapatkan investor dari per lembar saham yang beredar.

### **Return Saham**

Menurut Hartono (2019:283) “*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 (Hartono, 2015:265):

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

Rit merupakan *Return* sesungguhnya perusahaan I pada t

Pt adalah Harga saham perusahaan I pada hari t

Pt-1 adalah Harga saham perusahaan I pada hari t-1

### **Nilai Perusahaan**

Menurut Sattar (2017:86) “Nilai perusahaan merupakan perhitungan dari tingkat risiko dan

tingkat bunga yang tepat dalam memperoleh laba yang diharapkan perusahaan dari masa sekarang hingga masa yang akan datang”. Nilai perusahaan merupakan gambaran mengenai kinerja manajemen terhadap keberhasilan peningkatan pendapatan perusahaan dan pertimbangan terhadap prospek keadaan perusahaan yang akan datang. Pengukuran Nilai perusahaan pada penelitian ini dihitung menggunakan *Price to Book Value*. Gitman (2012:74) perhitungan Nilai perusahaan dengan rumus PBV, rumusnya seperti berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

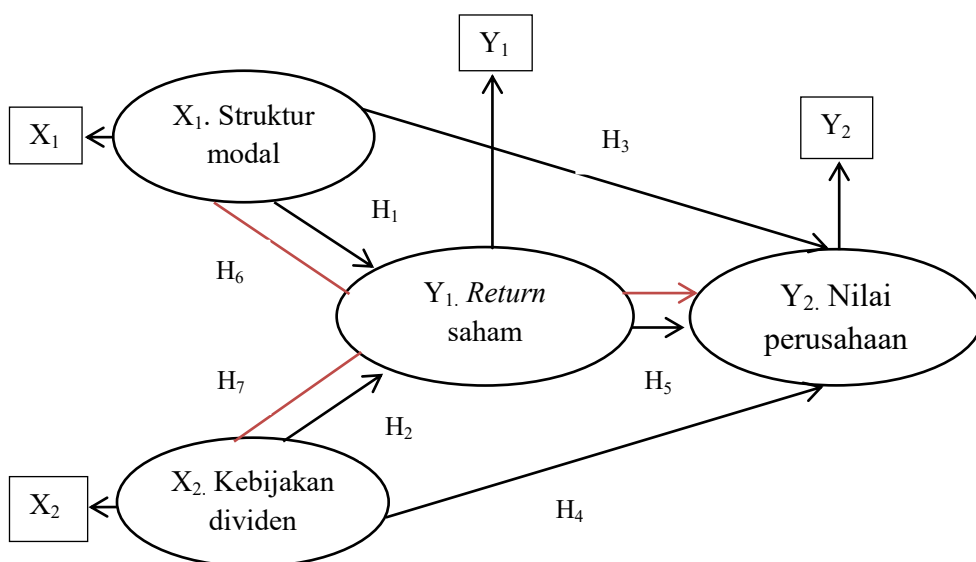
Keterangan:

- 1) Harga pasar per lembar saham merupakan harga saham yang didapat dari lembar saham pelaku pasar, penawaran maupun permintaan saham yang berada pada pasar modal per lembar sahamnya.

- 2) Nilai buku per lembar saham merupakan nilai atau penilaian terhadap suatu perusahaan ketika harus di likuiditaskan (dijual karena bangkrut).

### Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual atau sering disebut kerangka berpikir. Menurut Sudaryono (2015:54) “Kerangka berpikir merupakan suatu model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting”. Menurut Sugiyono (2018:60) “Kerangka konseptual adalah suatu hubungan atau kaitan antara satu konsep dengan konsep yang lainnya dari masalah yang ingin diteliti”. Hal ini menunjukkan bahwa kerangka konseptual berguna untuk menghubungkan atau menjelaskan secara detail serta kejelasan penelitian dan pemahaman terkait dengan topik yang akan dibahas.



**Gambar 1. Kerangka Konseptual**

### **Hipotesis Penelitian**

Menurut Sugiyono (2018:63) “Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap perumusan masalah penelitian”. Dikatakan sementara karena jawaban yang hanya didasarkan pada teori yang relevan dan kerangka konseptual serta belum didasarkan dengan bukti kebenarannya melalui data empiris yang diperoleh dari pengumpulan data. Hipotesis penelitian dapat disusun seperti berikut ini:

H<sub>1</sub> : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham;

H<sub>2</sub> : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham;

H<sub>3</sub> : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan;

H<sub>4</sub> : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan;

H<sub>5</sub> : *Return* saham berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan;

H<sub>6</sub> : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui *Return* saham;

H<sub>7</sub> : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui *Return* saham.

### **III. METODE PENELITIAN**

Arikunto (2010:106) “Rancangan penelitian merupakan rancangan dari keseluruhan perencanaan suatu penelitian yang akan dilaksanakan dan bisa dijadikan pedoman dalam melakukan penelitian”. Pada penelitian ini menggunakan metode deskriptif dan kuantitatif. Sugiyono (2018:147) “Metode deskriptif merupakan metode analisis data melalui pengidentifikasian atau penggambaran data yang dikumpulkan seperti adanya tanpa maksud membuat kesimpulan

sehingga dibutuhkan bagi masyarakat umum dan geberalisasi”. “Metode kuantitatif merupakan sebuah jenis penelitian memiliki spesifikasi sistematis, terencana, dan terstruktur dengan jelas dari awal hingga perbuatan desain penelitian” (Sugiyono, 2018:13).

### **Tempat dan Waktu Penelitian**

#### **Tempat Penelitian**

Sugiyono (2017:13) “Tempat penelitian merupakan tujuan ilmiah untuk memperoleh informasi tentang sesuatu yang objektif untuk maksud dan tujuan tertentu”. Tempat penelitian ini tidak dilakukan secara langsung melainkan mengumpulkan data-data yang dibutuhkan dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan atau laporan tahunan perusahaan yang bergabung dalam Indeks LQ-45 dari *website* resmi BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

#### **Waktu Penelitian**

Menurut Sugiyono (2010:24) “Tidak ada cara yang mudah untuk menentukan berapa lama penelitian dilaksanakan. Tetapi lamanya penelitian bergantung pada tempat sumber data dan tujuan dari penelitian. Selain itu juga akan tergantung pada ruang lingkup penelitian, dan bagaimana penelitian tersebut berhubungan dengan waktu yang digunakan”. Adapun waktu pelaksanaan penelitian yang peneliti lakukan berlangsung sekitar tiga (3) bulan yaitu Februari sampai April 2023.

#### **Populasi dan sampel**

Populasi merupakan himpunan dari keseluruhan objek

yang menjadi bahan penelitian yang digunakan oleh peneliti. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 45 perusahaan yang merupakan semua perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2021.

Sampel merupakan bagian kecil atau karakteristik dari populasi. Peneliti mengambil sampel sebanyak 9 perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021.

Adapun teknik dalam pengambilan sampel yang digunakan peneliti dalam penelitian ini yaitu *Purposive sampling*. Sugiyono (2018:85) menyatakan bahwa "*Purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu yang ditetapkan berdasarkan tujuan penelitian". Sehingga diperoleh 9 sampel berdasarkan tabel dibawah ini:

**Tabel 1**  
**Kriteria Perusahaan yang Menjadi Sampel**

No	Keterangan	Jumlah
Populasi:		
	Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 selama 4 tahun berturut-turut dari tahun 2018-2021	45
Kriteria:		
1	Perusahaan yang tidak konsisten masuk dalam daftar Indeks LQ-45 selama tahun penelitian yaitu 2018-2021	(17)
2	Perusahaan dalam Indeks LQ-45 yang tidak mempublikasikan laporan tahunan secara lengkap selama tahun 2018-2021	(11)
3	Perusahaan yang tidak menyediakan informasi data secara lengkap mengenai variabel-variabel yang akan diteliti selama tahun 2018-2021	(5)
4	Perusahaan yang bergabung dalam Indeks LQ-45 yang menyajikan laporan keuangan tidak menggunakan mata uang rupiah	(3)
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel		9

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Berdasarkan tabel diatas, data yang digunakan selama empat tahun pada tahun 2018 sampai tahun 2021. Sehingga jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria dalam pengambilan sampel sebanyak 9

perusahaan dikali dengan 4 tahun penelitian berarti  $9 \times 4 = 36$  data. Adapun daftar perusahaan dalam Indeks LQ-45 yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Daftar Nama Perusahaan yang Menjadi Sampel**

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
3	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
4	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
5	PTBA	Bukit Asam Tbk.
6	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
7	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.
8	UNVR	Uniliver Indonesia Tbk.
9	WIKI	Wijaya Karya (Persero) Tbk.

Sumber: *www.idx.co.id*

### **Teknik Pengumpulan Data**

“Teknik pengumpulan data adalah sebuah strategi serta cara yang peneliti gunakan dalam pengumpulan data yang merupakan bagian penting dalam penelitiannya (Sudaryono, 2016:76). “Teknik pengumpulan data dibagi menjadi dua kategori yaitu data sekunder dan primer” (Widi, 2011:235). Pengumpulan data merupakan hal penting dalam sebuah kegiatan penelitian metode ini digunakan oleh seorang peneliti untuk mengumpulkan data dan informasi kemudian menganalisis laporan keuangan perusahaan. metode pengumpulan data yang digunakan antara lain:

### **Observasi**

“Observasi merupakan berbagai teknik pengumpulan data yang memiliki ciri tertentu bila dibandingkan dengan teknik lainnya (Sugiyono, 2019:238). Sebagai teknik pengumpulan data dan observasi ini mempunyai ciri spesifik dari pada teknik yang lain”. Teknik ini merupakan langkah awal untuk mengamati laporan keuangan dan laporan tahunan pada perusahaan

LQ-45 yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia).

### **Studi Pustaka**

Sugiyono (2018:291) mendefinisikan “Studi kepustakaan adalah tahap penting bagi peneliti untuk menentukan topic penelitiannya, dan dilanjutkan dengan melakukan kajian teoritis, serta referensi terkait dengan penelitian yang dilakukan”. Studi pustaka adalah metode yang dikerjakan dengan cara mengumpulkan atau mengkaji data-data berhubungan dengan obyek yang akan diteliti.

### **Studi Dokumentasi**

Sugiyono (2019:396) menyatakan bahwa “Dokumentasi adalah sebuah cara dipergunakan dalam memperoleh informasi atau data yang berbentuk dokumentasi, arsip, buku, tulisan/angka, serta gambar berupa keterangan atau laporan yang diperoleh untuk mendukung suatu penelitian”. Laporan keuangan yang diakses melalui PT Bursa Efek Indonesia merupakan data sekunder yang digunakan di penelitian ini, dan

*www.idx.ac.id* yang diperoleh dari situs resmi BEI merupakan teknik pengumpulan data yang digunakan dengan dokumentasi.

### Metode Analisis Data

Berdasarkan data-data yang dikumpulkan dan diperoleh untuk penelitian maka pengujian dilakukan dengan menggunakan suatu pengujian statistik melalui pengujian hipotesis untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh langsung atau tidak langsung antara variabel independen/bebas dengan variabel dependen /terikat yang menggunakan variabel intervening (penghubung). Analisis data dalam penelitian ini menggunakan *Parsial Last Square* (PLS), dengan pengujian sebagai berikut:

## IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji multikolinieritas

“Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui apakah model regresi diketahui ada tidaknya korelasi antara variabel independen atau bebas” (Ghozali, 2018:107). Salah satu menentukan ada atau tidaknya multikolinieritas yaitu menggunakan nilai *Variance Inflation Faktor* (VIF). Apabila nilai VIF ( $\leq 5,00$ ) maka dikatakan tidak terjadi pelanggaran asumsi klasik uji multikolinieritas, namun apabila nilai VIF  $\geq 5,00$  maka akan melanggar asumsi multikolinieritas atau variabel independen (bebas) saling mempengaruhi.

**Tabel 3**  
**Tabel Uji Asumsi Klasik Multikolinieritas**

Variabel Penelitian	X <sub>1</sub> Struktur modal	X <sub>2</sub> Kebijakan dividen	Y <sub>1</sub> Return saham	Y <sub>2</sub> Nilai perusahaan
X <sub>1</sub> Struktur modal			1.061	1.069
X <sub>2</sub> Kebijakan dividen			1.061	1.115
Y <sub>1</sub> Return saham				1.071
Y <sub>2</sub> Nilai perusahaan				

Berdasarkan Tabel 3, menunjukkan bahwa aplikasi *Smart PLS 3.0* dikatakan tidak terjadi pelanggaran asumsi klasik “multikolinieritas” apabila nilai VIF (*Varians Inflation Factor*)  $\leq 5,00$  (angka berwarna hijau), namun apabila nilai VIF  $> 5,00$  maka melanggar asumsi Multikolinieritas atau variabel bebas saling mempengaruhi (angka berwarna merah).

### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing data penelitian tiap variabel normal atau tidak, dalam artian distribusi data tidak menjauhi nilai tengah (median) yang berakibat pada penyimpangan (*Standart deviasi*) yang tinggi. Dalam pengujian menggunakan program *Smart PLS 3.0*, *Excess kurtosis* atau *Skewness* berada dalam rentang -2,58 hingga



2,58. Hasil dari uji normalitas disajikan pada Tabel 4 berikut ini:

**Tabel 4**  
**Tabel Uji Asumsi Klasik Normalitas**

Indikator	<i>Excess Kurtosis</i>	<i>Skewness</i>	Keterangan
X <sub>1</sub>	-1.102	0.792	Normal
X <sub>2</sub>	1.070	1.362	Normal
Y <sub>1</sub>	4.770	0.895	Normal
Y <sub>2</sub>	-0.871	0.316	Normal

Berdasarkan Tabel 4 diatas, maka dapat diartikan bahwa sebaran data seluruh indikator tersebut berdistribusi normal.

#### Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi-variasi variabel

dependen. Pengujian ini dapat diketahui melalui *R-Square*. Nilai *R-Square* bertujuan untuk mengetahui nilai dari pengaruh variabel laten independen tertentu terhadap variabel laten dependen. Pada output *R-Square*, selanjutnya disajikan dalam Tabel 5 Uji Koefisien determinasi berikut ini:

**Tabel 5**  
**Tabel Uji Koefisien Determinasi**

Variabel Terikat	<i>R Square</i>	<i>R Square Adjusted</i>
Y <sub>1</sub> <i>Return</i> saham	0.066	0.010
Y <sub>2</sub> Nilai perusahaan	0.232	0.160

Berdasarkan Tabel 5 diatas, dapat diartikan bahwa:

- a. Variabel Struktur modal (X<sub>1</sub>) dan Kebijakan dividen (X<sub>2</sub>) mempengaruhi *Return* saham (Y<sub>1</sub>) sebesar 0,066 (6,6%) dengan pengaruh rendah tapi pasti, sedangkan sisanya 93,4% dipengaruhi variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.
- b. Variabel Struktur modal (X<sub>1</sub>) dan Kebijakan dividen (X<sub>2</sub>) mempengaruhi Nilai perusahaan (Y<sub>2</sub>) sebesar 0,232 (23,2%) dengan pengaruh cukup berarti,

sedangkan sisanya 76,8% dipengaruhi variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

#### Analisis Persamaan Struktural (*Inner Model*)

Analisis persamaan struktural (*inner model*) merupakan model struktural yang bertujuan untuk menguji korelasi antar variabel terikat dengan variabel yang dikumpulkan. Hasil penelitian dengan menggunakan analisis *Smart PLS (Partial Least Square)* tersebut

selanjutnya dibuat persamaan struktural seperti berikut ini:

**Persamaan struktural (*inner model*)**

Hasil uji statistik selanjutnya dapat dijabarkan ke dalam persamaan linier *inner model* seperti berikut ini:

$$Y_1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

$$= a - 0,083X_1 - 0,224X_2 + e$$

$$Y_2 = a + b_3X_1 + b_4X_2 + e$$

$$= a - 0,260X_1 + 0,201X_2 + e$$

$$Y_2 = a + b_5Y_1 + e$$

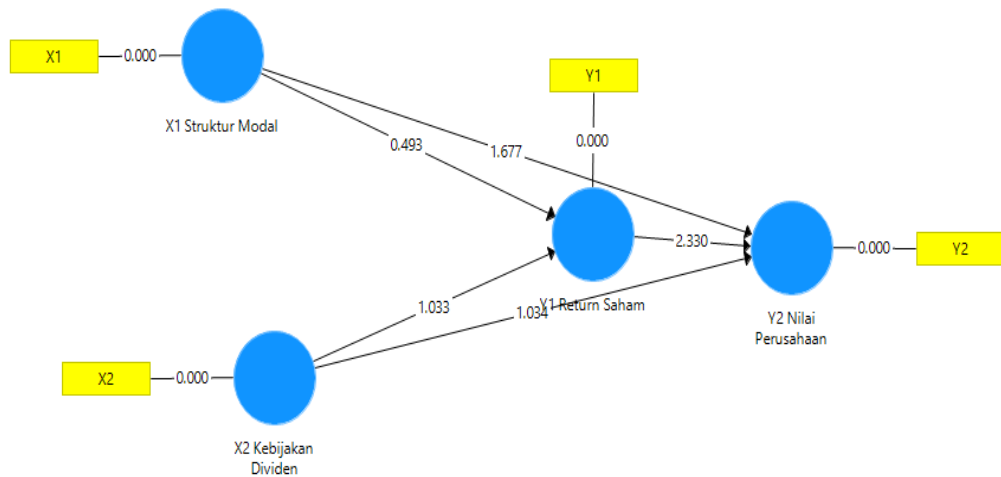
$$= a + 0,399Y_1 + e$$

**Persamaan struktural (*inner model*) dengan variabel *intervening***

Hasil persamaan struktural dengan menggunakan variabel *intervening* sebagai berikut:

$$Y_2 = a + b_3X_1 + b_4X_2 + b_5Y_1 + e$$

$$= a - 0,260X_1 + 0,201X_2 + 0,399Y_1 + e$$



**Gambar 2. Uji Model Struktural PLS**

**Tabel 6  
Uji Hipotesis Penelitian**

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics ( O/STDEV )</i>	<i>P Values</i>
X <sub>1</sub> Struktur modal -> Y <sub>1</sub> Return saham	-0.083	-0.062	0.169	0.493	<b>0.622</b>
X <sub>1</sub> Struktur modal -> Y <sub>2</sub> Nilai perusahaan	-0.260	-0.235	0.155	1.677	<b>0.094</b>
X <sub>2</sub> Kebijakan dividen -> Y <sub>1</sub> Return saham	-0.224	-0.246	0.217	1.033	<b>0.302</b>
X <sub>2</sub> Kebijakan dividen -> Y <sub>2</sub> Nilai perusahaan	0.201	0.228	0.194	1.034	<b>0.302</b>
Y <sub>1</sub> Return saham -> Y <sub>2</sub> Nilai perusahaan	0.399	0.398	0.171	2.330	<b>0.020</b>

**Tabel 7**  
**Uji Hipotesis Penelitian Melalui Variabel Intervaning**

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics ((O/STDEV))</i>	<i>P Values</i>
<b>X<sub>1</sub> Struktur modal -&gt; Y<sub>1</sub> Return saham -&gt; Y<sub>2</sub> Nilai Perusahaan</b>	-0.033	-0.029	0.078	0.426	<b>0.670</b>
<b>X<sub>2</sub> Kebijakan dividen -&gt; Y<sub>1</sub> Return saham -&gt; Y<sub>2</sub> Nilai perusahaan</b>	-0.090	-0.090	0.107	0.835	<b>0.404</b>

**Pembahasan Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham**

Hasil uji hipotesis pertama mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif -0,083 dengan P Value yaitu 0,622 (>0,05) dan diperoleh kesimpulan yaitu Struktur modal (X<sub>1</sub>) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Return saham (Y<sub>1</sub>), dengan demikian **Hipotesis 1 ditolak.**

*Return* saham ialah laba yang didapatkan oleh setiap investor atas aktivitas investasi yang dilakukannya. Dalam investasi *return* mempunyai dua komponen penting yaitu *yield* dan *capital again*. *Yield* adalah persentase kas yang secara berkala didapatkan oleh investor atas investasi yang dilakukan dalam periode waktu tertentu, dan *Capital gain* adalah keuntungan yang akan diterima pihak investor dari hasil selisih antara besaran investasi saat ini dengan besaran investasi yang ditanam pada periode waktu sebelumnya. Sedangkan, struktur modal dihitung dengan rasio DER yaitu mengungkapkan bagaimana pendanaan perusahaan berasal dari

hutang. Jadi, apabila perusahaan mempunyai hutang yang besar ataupun kecil maka tidak akan mengakibatkan perubahan pada *Return* saham yang diterima oleh investor. Hasil penelitian ini mendukung dari penelitian yang dilakukan oleh Yakhub dan Kristanti (2022).

**Pengaruh Kebijakan dividen terhadap Return saham**

Hasil uji hipotesis kedua dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,224) dengan *P Value* yaitu 0,302 (> 0,05), dan diperoleh kesimpulan Kebijakan dividen (X<sub>2</sub>) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Return* saham (Y<sub>1</sub>), dengan demikian **Hipotesis 2 ditolak.**

Kebijakan dividen adalah keputusan yang dikeluarkan perusahaan yang memiliki hubungan dengan dividen, untuk menentukan laba yang akan dibagi ke pemegang saham atau investor. Sedangkan, *Return* saham ditentukan dari perubahan harga saham periode sekarang dikurangi periode sebelumnya kemudian dibagi periode sebelumnya. Jadi dapat disimpulkan,

kebijakan apapun yang diterapkan dalam pembagian dividen perusahaan tidak akan mengakibatkan perubahan pada *Return* saham. Hasil penelitian ini mendukung dari penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Hermuningsih (2020).

### **Pengaruh Struktur modal terhadap Nilai perusahaan**

Hasil uji hipotesis ketiga dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,260) dengan *P Value* yaitu 0,094 ( $> 0,05$ ), dan dapat disimpulkan Struktur modal ( $X_1$ ) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan ( $Y_2$ ), dengan demikian **Hipotesis 3 ditolak**.

Struktur modal menentukan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban perusahaan yang didanai oleh hutang. Nilai perusahaan merupakan pandangan investor yang berhubungan dengan harga saham, nilai tersebut terbentuk dari indikator pasar saham yang sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. Suatu perusahaan dinilai berpotensi bagi seorang investor apabila harga pasar berada di atas harga bukunya. dengan demikian, nilai perusahaan merupakan tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan relatif terhadap harga saham. Jadi, besar kecilnya pembiayaan perusahaan yang dibiayai menggunakan hutang tidak berpengaruh terhadap harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Wahyuningtias dan Syaiful (2022).

### **Kebijakan dividen terhadap Nilai perusahaan**

Hasil uji hipotesis keempat dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,201) dengan *P Value* yaitu sebesar 0,302 ( $> 0,05$ ), diperoleh kesimpulan bahwa Kebijakan dividen ( $X_2$ ) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan ( $Y_2$ ), dengan demikian **Hipotesis 4 ditolak**.

Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa besar kecilnya dividen yang dibagikan tidak berhubungan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan *Dividend irrelevance theory* yang berisi kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga pasar saham atau nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan/*earning power* dan risiko bisnis, sedangkan pembagian aliran pendapatan dalam bentuk dividen dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tassia dan Fidiana (2019).

### **Return saham terhadap Nilai perusahaan**

Hasil uji hipotesis kelima dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,399) dengan *P Value* yaitu 0,020 ( $< 0,05$ ), dan diperoleh kesimpulan *Return* saham ( $Y_1$ ) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan ( $Y_2$ ), dengan demikian **Hipotesis 5 diterima**. Berdasarkan pengujian diperoleh kesimpulan bahwa *Return*

saham mempengaruhi Nilai perusahaan.

*Return* saham merupakan pengembalian laba atas saham yang ditanamkan investor. Sedangkan, Nilai perusahaan merupakan penilaian investor atas keberhasilan perusahaan, seringnya berupa harga saham. Dalam pasar saham, investor tidak selalu mendapatkan pengembalian yang pasti. Namun, ada komponen-komponen yang dilakukan perusahaan agar menarik perhatian investor seperti pembagian dividen, saham bonus, dan capital gain. Apabila perusahaan meningkatkan dari ketiga komponen tersebut maka berpengaruh pada peningkatan harga saham yang juga akan meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran investor akan semakin tinggi. Maka, semakin tinggi *Return* yang dibagikan perusahaan dapat meningkatkan Nilai perusahaan yang didukung oleh penelitian terdahulu Dewi (2020).

#### **Struktur modal terhadap Nilai perusahaan melalui *Return* saham**

Hasil uji hipotesis keenam dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,033) dengan *P Value* yaitu sebesar 0,670 ( $> 0,05$ ), dan diperoleh kesimpulan sehingga Struktur modal ( $X_1$ ) terhadap Nilai perusahaan ( $Y_2$ ) melalui *Return* saham ( $Y_1$ ) berpengaruh negatif namun tidak signifikan, dengan demikian **Hipotesis 6 ditolak**.

*Return* saham dalam perusahaan bukan karena faktor dari struktur modal, melainkan dari besaran persentase kas yang akan didapatkan atau besaran investasi yang ditanamkan investor, dan struktur modal merupakan

pendanaan yang berasal dari hutang. Struktur modal tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan karena nilai perusahaan merupakan tingkat keberhasilan menajer dalam mengelola sumber daya perusahaan relatif terhadap harga saham. Jadi, besar kecilnya pembiayaan perusahaan yang dibiayai menggunakan hutang melalui *return* saham tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menolak penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wibowo dan Mekaniwati (2020), dan Dewi (2020).

#### **Kebijakan dividen terhadap Nilai perusahaan melalui *Return* saham**

Hasil uji hipotesis ketujuh dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,090) dengan *P Value* yaitu sebesar 0,404 ( $> 0,05$ ), dapat ditarik kesimpulan Kebijakan dividen ( $X_2$ ) terhadap Nilai perusahaan ( $Y_2$ ) melalui *Return* saham ( $Y_1$ ) berpengaruh negatif namun tidak signifikan, dengan demikian **Hipotesis 7 ditolak**.

Kebijakan dividen ialah keputusan perusahaan yang berkaitan dengan dividen, dalam penentuan laba yang akan dibagi kepada pemegang saham atau investor. Sedangkan, *Return* saham ditentukan dari perubahan harga saham. Jadi, Tinggi rendahnya kebijakan dividen tidak mempengaruhi *Return* saham. Kebijakan dividen juga tidak mempengaruhi harga pasar saham atau nilai perusahaan. Disebabkan, nilai perusahaan dihasilkan dari sejauh mana perusahaan mendapatkan pendapatan serta risiko bisnis, dan bagaimana cara perusahaan menentukan kebijakan

dividen tidak dipengaruhi oleh nilai perusahaan Hasil penelitian ini menolak penelitian yang dilakukan oleh Kholifah dan Retnani (2021), dan Dewi (2020).

## V. KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Beberapa keseluruhan dari hasil penelitian yaitu sebagai berikut:

1. Struktur modal berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *Return* saham ( $H_1$  ditolak)
2. Kebijakan dividen berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *Return* saham ( $H_2$  ditolak)
3. Struktur modal berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan ( $H_3$  ditolak)
4. Kebijakan dividen berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan ( $H_4$  ditolak)
5. *Return* saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan saham ( $H_5$  diterima)
6. Struktur modal berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui *Return* saham ( $H_6$  ditolak)
7. Kebijakan dividen berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui *Return* saham ( $H_7$  ditolak)

### Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan yang telah diuraikan, terdapat beberapa saran yang dapat peneliti sampaikan untuk penelitian-

penelitian selanjutnya. Adapun saran-saran akan dituliskan sebagai berikut:

### Bagi perusahaan

Disarankan bagi perusahaan untuk mengelola struktur modal secara optimal karena tingginya pembelanjaan kebutuhan perusahaan yang diperoleh dari hutang bisa berdampak buruk terhadap perusahaan. Diharapkan bagi perusahaan memperhatikan keputusan dalam pengambilan kebijakan dividen agar banyak diminati oleh calon investor.

### Bagi Universitas Abdurachman Saleh Situbondo

Hasil penelitian ini bagi Universitas dapat menjadi dasar pengembangan kurikulum Manajemen Keuangan, yang selanjutnya dapat menambah wawasan dan informasi bagi sivitas akademika tentang Struktur modal, Kebijakan dividen, *Return* saham, dan Nilai perusahaan.

### Bagi Peneliti Selanjutnya

Keterbatasan yang ada pada penelitian ini hendaknya lebih disempurnakan lagi misalnya dengan memperluas sampel penelitian, menambah atau mengganti variabel bebas yang berhubungan dengan nilai perusahaan melalui *return* saham, dan objek penelitian tidak hanya terbatas pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ -45 saja, tetapi pada perusahaan lain yang listing di BEI.

## DAFTAR PUSTAKA

Arikunto, S. 2010. *Prosedur Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.

- Fahmi, I. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariant Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, J. 2012. *Principles of Managerial Finance*. United States: Pearson Education, Inc.
- Harjito, A. D., dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Ekonisia. Yogyakarta.
- Hartono, J. 2019. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kesebelas. BPFE: Yogyakarta.
- Margaretha, F. 2011. *Manajemen Keuangan untuk Manajer Non keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Pramitasari, T. D. 2016. "Model Prediksi Kepemilikan Manajerial Menggunakan Teknik Analisis Multinomial Logistik". Diterbitkan. Tesis. Jember: Universitas Jember.
- Sattar. 2017. *Buku Ajar Ekonomi Koperasi*. Yogyakarta: Deepublish.
- Sudaryono. 2016. *Metode Penelitian pendidikan edisi Pertama*.Tanggerang: Prenada Media.
- Sugiyono. 2019. *Metode Penelitian Kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Tandelilin, E. 2017. *Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi*. G. Sudibyo, Ed. Yogyakarta: PT Kanisius.
- Widi, R, K. 2011. *Metodelogi Penelitian*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Wijaya, D. 2017. *Manajemen keuangan Konsep dan penerapannya*. Jakarta: PT Grasindo.
- Wiryaningtyas, D. P. 2020. *Behavioral Finance Dalam Pengambilan Keputusan. UNEJ e-Proceeding*. Universitas Abdurachman Saleh Situbondo. Volume: 339-344.