



PENGARUH STRUKTUR MODAL, KUALITAS LABA DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP *RETURN* SAHAM

Fatma Gusti Azzahra

ftmaaazzahra@gmail.com

Program Studi Sarjana Akuntansi Universitas Pamulang

Abstract

This study aims to analyze the effect of Capital Structure, Earnings Quality, and Dividend Policy on Stock Returns. Capital Structure is measured using the Debt to Equity Ratio (DER), Earnings Quality is measured by the Quality of Income, and Dividend Policy is measured by the Dividend Payout Ratio (DPR). Stock Returns are measured using realized returns or actual returns. The population of this study includes companies listed in the LQ45 index on the Indonesia Stock Exchange during the 2018-2022 period, with a sample size of 16 companies obtained through a purposive sampling method, resulting in a total of 80 data. The type of data used is secondary data with a quantitative approach. The analysis technique applied is panel data regression analysis with a significance level of 5%. The results of the analysis using Eviews 12 software show that (1) Capital Structure does not have a significant effect on Stock Returns, so this hypothesis is rejected; (2) Earnings Quality also does not have a significant effect on Stock Returns, which means this hypothesis is rejected; and (3) Dividend Policy has a significant effect on Stock Returns, so this hypothesis is accepted.

Keywords: *Capital Structure; Earnings Quality; Dividend Policy; Stock Return;*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Struktur Modal, Kualitas Laba, dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham. Struktur Modal diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), Kualitas Laba diukur dengan Quality of Income, dan Kebijakan Dividen diukur melalui Dividen Payout Ratio (DPR). Return Saham diukur dengan menggunakan return realisasi atau actual return. Populasi penelitian ini mencakup perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022, dengan jumlah sampel sebanyak 16 perusahaan yang diperoleh melalui metode purposive sampling, menghasilkan total 80 data. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dengan pendekatan kuantitatif. Teknik analisis yang diterapkan adalah analisis regresi data panel dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil analisis menggunakan software Eviews 12 menunjukkan bahwa (1) Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham, sehingga hipotesis ini ditolak; (2) Kualitas Laba juga tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham, yang berarti hipotesis ini ditolak; dan (3) Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Return Saham, sehingga hipotesis ini diterima.



**Prodi Akuntansi
Program Sarjana**

Webinar Nasional & Call For Paper:

“SIMFONI KREASI: Kompetisi Ide Bisnis, Diseminasi PKM & Penelitian”

4 Juni 2024

Vol. 3, No. 2, Tahun 2024

No. ISSN: 2809-6479

Kata Kunci: Struktur Modal; Kualitas Laba; Kebijakan Dividen; Return Saham;



1. PENDAHULUAN

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang akan diterima oleh investor dari hasil investasinya (Andriani, 2022; Anistia Nurhakim Sa, Irni Yunitab, 2020; Nursita, 2021). Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa investor menginvestasikan dananya dengan membeli saham pada suatu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan harapan mendapatkan *return* atau pendapatan dari investasi yang telah dilakukan (Astohar1, 2021; Devi & Artini, 2019; Wibowo & Mekaniwati, 2020). Penjelasan tersebut dapat di gambarkan, para investor yang berencana untuk berinvestasi pertama- tama mengamati dan mengevaluasi perusahaan yang akan dipilih, dengan terus memantau laporan keuangan dapat diketahui kinerja perusahaan dalam menjalankan kegiatan usaha dan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aktivitas usahanya dapat dievaluasi secara efisien dan efektif (Lumantow, 2022). Oleh karena itu, investor perlu melakukan analisis laporan keuangan guna menilai kinerja dan keuangan perusahaan yang memungkinkan timbulnya kepercayaan untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Syahputra, 2018).

Fenomena terkait *return* saham yang terjadi pada PT Gudang Garam Tbk (GGRM) melemah pada sesi kedua perdagangan Rabu (2/8/2023) meski laba bersih perseroan meningkat lebih dari 200%

pada paruh pertama tahun 2023. Pada pukul 13: 37 WIB, saham GGRM turun 4,18% ke Rp 26.350/unit. Kisaran harga saham GGRM saat ini adalah Rp 26.200 hingga Rp 27.550 per unit. Penyesuaian saham GGRM terjadi meski kinerja keuangan perseroan tren positif pada semester I 2023. Berdasarkan laporan keuangan perseroan, laba bersih meningkat 243,9% (YoY) year-on-year hingga semester I-2023 menjadi Rp 3,29 triliun dibandingkan Rp 956 miliar pada periode yang sama tahun lalu. Terlepas dari kinerja keuangan GGRM yang kuat, sentimen masih cenderung positif bagi GGRM setelah GGRM kembali masuk ke indeks LQ45 (Dwi, 2023). Fenomena di atas menunjukkan bahwa ada beberapa faktor lain yang mempengaruhi *Return* Saham, antara lain : 1). Struktur Modal (Lumantow, 2022; Rahmah & Mintarti, 2021), 2). Kualitas Laba (Aliya & Sadikin, 2023; Kanti, 2021; Yufrizal 1, 2022), 3). Kebijakan Dividen (Cahyati et al., 2022; Indah Kusuma Dewi & Yudowati, 2020; Ningsih & Maharani, 2020).

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah Struktur Modal Berpengaruh Terhadap *Return* Saham?
2. Apakah Kualitas Laba Berpengaruh Terhadap *Return* Saham?
3. Apakah Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap *Return* Saham?



Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan membuktikan :

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Return* Saham
2. Pengaruh Kualitas Laba Terhadap *Return* Saham
3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan tujuan penelitian tersebut, maka diharapkan bahwa penelitian ini dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak baik secara langsung maupun tidak langsung sebagai berikut :

Manfaat Teoritis

1. Manfaat Bagi Penulis
Penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan wawasan bagi penulis mengenai faktor apa saja yang mempengaruhi *return* saham di perusahaan. Serta dapat mengetahui bukti empiris faktor yang mempengaruhi *return* saham.

2. Manfaat Bagi Peneliti
Selanjutnya Penelitian ini diharapkan dapat dapat memperkuat penelitian sebelumnya, memberi kontribusi kepada pengembangan literatur dan penelitian akuntansi.

3. Bagi Universitas
Penulis berharap penelitian ini akan menambah literatur di perpustakaan ilmu ekonomi, khususnya program studi akuntansi dengan konsentrasi keuangan, dan menjadi bahan referensi bagi mahasiswa Universitas Pamulang.

Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan
Penelitian ini diharapkan bisa menjadi bahan evaluasi bagi manajer bisnis untuk mempertahankan dan meningkatkan *return* saham.

2. Bagi Dunia Akademis
Diharapkan bahwa penelitian ini akan meningkatkan pemahaman peneliti tentang faktor yang memengaruhi *return* saham. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan kemampuan peneliti dalam berpikir, menganalisis dan memecahkan masalah dan memiliki kemampuan untuk menggunakan pengetahuan yang telah didapatkan selama waktu perkuliahan.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan tentang suatu perusahaan memberikan sinyal berisi informasi tentang peluang perusahaan kepada pasar (Gennusi & Maharani, 2021; Ningsih & Maharani, 2020). Hal ini dikarenakan informasi sangat penting bagi pemegang saham atau investor karena memberikan catatan atau gambaran mengenai kinerja perusahaan yang baik dalam masa lampau, kondisi saat ini, dan prospeknya di masa depan (Laila et al., 2021). Sebagai ilustrasi, perusahaan menggunakan laporan keuangan tahunan untuk menyampaikan sinyal, menggambarkan pencapaian masa lalu, proyeksi keuangan yang cermat,



dan analisis mendalam mengenai kondisi saat ini. Dengan demikian, perusahaan berharap dapat membangun kepercayaan dan pemahaman yang lebih baik terhadap prospek bisnisnya. Oleh karena itu, untuk menghindari asimetri informasi, pihak internal mengeluarkan laporan tahunan sebagai sinyal kepada para investor mengenai prospek perusahaan kedepannya dan berpengaruh pada keputusan investasi dari para investor (Priyatama & Pratini, 2021; Sari & Priyadi, 2016).

Return Saham

Return Saham merupakan tingkat pengembalian yang berupa keuntungan atau kerugian yang diterima investor selama beberapa periode tertentu (Yap Christianto & Firnanti, 2018). Hal ini dikarenakan *return* saham yang mempunyai nilai positif berarti investor akan mendapatkan keuntungan, namun apabila *return* saham bernilai negatif maka investor akan mendapati kerugian (Pramitha & Yuniningsih, 2022). Sebagai contoh investor menanamkan investasinya dengan harga yang lebih tinggi saat ini dari harga investasi sebelumnya, maka akan terjadi *capital gain* atau keuntungan. Sebaliknya, jika investor menanamkan investasinya dengan harga investasi saat ini lebih rendah dari harga pada periode sebelumnya, maka akan terjadi kerugian yang disebut dengan *capital loss*. Oleh karena itu, *return* saham memiliki peran penting dalam menilai kinerja investasi, karena dapat memberikan gambaran mengenai keuntungan atau

kerugian yang diperoleh investor, yang selanjutnya dapat mempengaruhi keputusan investasi di masa mendatang.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri suatu perusahaan (Lumantow, 2022). Hal ini dikarenakan, struktur modal memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan karena dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan, harga saham perusahaan dan kelangsungan hidup perusahaan (Nurkhasanah & Nur, 2022). Penjelasan tersebut dapat diilustrasikan sebagai berikut, perusahaan yang memiliki struktur modal dengan jumlah hutang yang lebih tinggi memiliki biaya modal yang lebih rendah karena bunga hutang biasanya lebih murah dibandingkan dengan biaya ekuitas. Sedangkan, perusahaan yang lebih memilih struktur modal yang didominasi oleh modal sendiri dapat meminimalkan risiko terkait pembayaran bunga dan memiliki kontrol lebih besar terhadap kebijakan perusahaan. Meskipun biaya modalnya mungkin lebih tinggi, mereka memiliki fleksibilitas dan kestabilan yang lebih besar dalam menghadapi perubahan pasar. Oleh karena itu, struktur modal perusahaan memainkan peran kunci dalam mengelola risiko dan menentukan kesehatan keuangan serta keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang.

Kualitas Laba



Kualitas laba atau *Quality of Earnings* adalah suatu ukuran untuk mencocokkan apakah sama laba yang dihasilkan dengan apa yang sudah direncanakan sebelumnya (Yufrizal 1, 2022). Hal ini dikarenakan, kualitas laba menjadi aspek penting untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan (Bellovary et al., 2005). Penjelasan tersebut dapat diilustrasikan di mana situasi sebuah perusahaan merencanakan pertumbuhan laba yang konsisten setiap tahunnya. Namun, setelah dilakukan analisis kualitas laba, ternyata laba yang dihasilkan tidak selalu mencerminkan rencana yang telah dibuat sebelumnya. Perusahaan mungkin mengalami fluktuasi dalam pendapatan atau biaya yang tidak terduga, mengakibatkan perbedaan antara laba yang diharapkan dan yang sebenarnya. Oleh karena itu, kualitas laba menjadi alat penting untuk mengevaluasi sejauh mana laba perusahaan sesuai dengan proyeksi dan apakah dapat diandalkan sebagai indikator kesehatan keuangan perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang (Adiwibowo, 2018). Hal ini dikarenakan keputusan dividen penting karena melibatkan alokasi dana dari arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham, sementara laba ditahan menjadi sumber dana

krusial dalam mendukung pertumbuhan perusahaan (Septian & Lestari, 2016). Penjelasan tersebut dapat diilustrasikan ketika perusahaan memutuskan untuk mendistribusikan sebagian laba mereka kepada para pemegang saham sebagai dividen tunai. Dengan demikian, sejumlah dana yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan dialokasikan langsung kepada pemegang saham. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan sebagian laba sebagai laba ditahan, hal itu dapat digunakan untuk mendanai proyek-proyek investasi yang mendukung pertumbuhan perusahaan, seperti pengembangan produk baru, ekspansi pasar, atau investasi dalam teknologi baru. Oleh karena itu, kebijakan dividen menjadi keputusan penting dalam mengalokasikan laba perusahaan, mengutamakan antara pembagian dividen kepada pemegang saham dan menahan laba untuk menjadi sumber dana dalam mendukung pertumbuhan perusahaan melalui investasi di masa depan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Return Saham*

Struktur modal dapat meningkatkan *return* saham apabila dikelola dengan optimal antara jumlah utang dan modal nya (Ramdhonah et al., 2019). Hal ini dikarenakan kombinasi yang seimbang antara utang dan modal, perusahaan dapat mengurangi total biaya modal operasionalnya, sehingga memungkinkan untuk memaksimalkan kinerja bisnisnya



(M. Idris & Setiyono, 2022). Penjelasan ini didukung dengan teori sinyal yang menyatakan kombinasi utang dan modal yang seimbang, dapat memberikan sinyal positif kepada pasar saham, yang berpotensi meningkatkan kepercayaan investor dan mendukung peningkatan *return* saham. Penjelasan tersebut dapat diilustrasikan ketika perusahaan memiliki struktur modal yang terkelola dengan baik, seperti mencapai keseimbangan yang optimal antara hutang dan modal sendiri, maka perusahaan dapat mengoptimalkan penggunaan modalnya. Dengan menghindari beban utang yang berlebihan dan memanfaatkan modal dengan efisien, perusahaan dapat meningkatkan efektivitas operasionalnya. Hasilnya, ini dapat menciptakan kepercayaan yang lebih besar dari investor, memberikan sinyal positif di pasar, dan pada akhirnya meningkatkan *return* saham perusahaan. Adapun penelitian terdahulu yang mendukung bahwa struktur modal dapat meningkatkan *return* saham (Hasnawati, 2023; Kholifah & Retnani, 2021; Purnamaningsih & Wirawati, 2014). Oleh karena itu, dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

H1 : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Kualitas Laba Terhadap *Return* Saham

Semakin baik kualitas laba maka dapat meningkatkan *return* saham (Sugiarto & Deviesa, 2017). Hal ini dikarenakan laba yang stabil dan

berkualitas tinggi menciptakan kepercayaan investor. Pernyataan ini didukung dengan teori sinyal yang menegaskan bahwa laporan keuangan yang konsisten dan transparan memberikan sinyal positif bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan pendapatan secara konsisten dan dapat diandalkan. Investor cenderung merespons dengan meningkatkan kepercayaan mereka terhadap perusahaan, yang dapat mengakibatkan peningkatan permintaan saham dan, akhirnya, meningkatkan *return* saham. Penjelasan tersebut dapat diilustrasikan jika perusahaan telah mencatatkan laba yang stabil dan berkualitas tinggi setiap tahun dengan laporan keuangan yang konsisten dan transparan memberikan sinyal positif kepada investor, menegaskan kemampuan perusahaan tersebut untuk menghasilkan pendapatan secara konsisten dan dapat diandalkan. Sebagai respons, investor meningkatkan kepercayaan mereka terhadap perusahaan, memicu peningkatan permintaan saham dan, akhirnya, meningkatkan *return* saham perusahaan. Adapun penelitian terdahulu yang mendukung bahwa kualitas laba dapat meningkatkan *return* saham adalah (M. F. A. T. Idris & Sirotus, 2022; Salehi et al., 2018). Oleh karena itu, dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

H2 : Kualitas laba berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham



Kebijakan dividen dapat meningkatkan *return* saham. Hal ini dikarenakan, kebijakan dividen merupakan keputusan yang telah dirapatakan menyatakan keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Ningsih & Maharani, 2020). Penjelasan ini didukung dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa jika perusahaan membagikan dividen maka menjadikan sinyal positif untuk para pemegang saham dan jika perusahaan memutuskan menahan laba untuk investasi maka investor akan mendapat *capital gain* yang semakin tinggi, yang pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham. Penjelasan tersebut dapat diilustrasikan jika perusahaan memutuskan untuk membayar dividen kepada pemegang saham setelah mencapai laba yang menguntungkan. Keputusan ini memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memilih untuk membagikan keuntungan secara langsung, menandakan stabilitas dan kepercayaan dalam kinerja keuangan. Sebaliknya, jika perusahaan memilih menahan sebagian laba untuk investasi masa depan, investor dapat mengantisipasi potensi *capital gain* yang lebih tinggi, menciptakan ekspektasi keuntungan yang akan meningkatkan *return* saham secara berkelanjutan. Adapun penelitian terdahulu yang mendukung bahwa kebijakan dividen meningkatkan *return* saham adalah (Brian et al., 2022; Kholifah &

Retnani, 2021; Ningsih & Maharani, 2020). Oleh karena itu, dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

III. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data dalam laporan tahunan perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Menurut Sugiyono (2019:16) metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Alasan menggunakan metode kuantitatif adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh yang terjadi antar variabel.

Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 dengan mengambil data berupa laporan keuangan tahunan (*Annual Report*) dan laporan keuangan auditan yang diakses melalui *website*: www.idx.co.id. Alasannya adalah untuk memperoleh data keuangan perusahaan secara lengkap terkait



penelitian ini karena sebagian data yang diperlukan dalam penelitian ini terdapat pada Bursa Efek Indonesia. Waktu penelitian ini dilaksanakan dari bulan November 2023 hingga selesai.

Operasional Variabel Penelitian Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham (Y). *Return* saham yaitu selisih antara harga saham periode sekarang dengan *return* saham periode sebelumnya. *Return* saham yang digunakan adalah berupa *return* realisasi (*actual return*) yang didapatkan dari selisih *closing price* tahunan pada periode t (Pt) dengan *closing price* pada periode tahun sebelumnya (Pt-1) (Nurmawati et al., 2022). *Return* saham dapat dihitung sebagai berikut

$$\text{Return Saham} = \frac{Pt - Pt-1}{Pt-1}$$

Keterangan :

Pt : Harga Saham/*Closing Price* periode sekarang

Pt-1 : Harga Saham/*Closing Price* periode sebelumnya

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah Struktur Modal, Kualitas Laba dan Kebijakan Dividen.

Struktur Modal pada penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan seberapa banyak modal

sendiri yang digunakan untuk membayar hutang serta memberikan jaminan seberapa besar utang perusahaan yang dijamin oleh modal sendiri (Kholifah & Retnani, 2021). Adapun rumus nya sebagai berikut :

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

Kualitas laba pada penelitian ini diukur menggunakan *Quality of Income Ratio*. Rasio *Quality of Income* menunjukkan varians antara arus kas operasi dengan laba sebelum bunga dan pajak. Semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi pula kualitas laba karena semakin besar laba operasi yang direalisasikan ke dalam bentuk kas dan tidak berdasarkan basis akrual (Murniati et al., 2018). Kualitas Laba dapat diukur sebagai berikut:

$$\text{Quality of Income} = \frac{\text{Arus kas operasi}}{\text{EBIT}}$$

Kebijakan dividen pada penelitian ini diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio yang membandingkan pembagian dividen per saham (DPS) dengan laba per saham (EPS). Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan membagikan kepada pemegang saham (investor) dalam bentuk dividen serta sejauh mana keuntungan tersebut digunakan untuk mendanai kelangsungan operasional perusahaan (Anggreeini et al., 2020). Kebijakan dividen dapat dihitung dengan cara berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$



Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022. Sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* terdapat 16 perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini.

Metode pengumpulan data

Pengumpulan data adalah langkah yang paling strategis dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian adalah mendapatkan data melalui dokumentasi, studi pustaka, riset internet.

Metode analisis data

Penelitian ini menggunakan teknis analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif yaitu dilakukan dengan menganalisis permasalahan terhadap data yang dapat dikuantifikasikan, sehingga data yang dihasilkan dapat menjadi informasi yang nantinya bisa dipergunakan dalam mengambil keputusan. Perhitungan dalam penelitian ini dibantu dengan menggunakan program *software statistic Eviews (Econometric Views)* versi 12.0.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Return* Saham

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian adalah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai probabilitas struktur modal sebesar 0,3126 yang berarti nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi (0,05). Oleh karena itu, variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan hipotesis pertama ditolak.

Struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham dikarenakan tinggi rendah nya struktur modal hanya menjadi salah satu dari banyak faktor yang mempengaruhi *return* saham, tetapi tidak menjamin hasil tertentu secara langsung. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan dapat menggunakan tindakan-tindakan tertentu, seperti pengelolaan struktur modal optimal, untuk memberikan sinyal kepada investor tentang kondisi dan prospek perusahaan. Namun, faktor-faktor lain seperti kinerja operasional, kondisi pasar, kebijakan dividen, dan faktor eksternal lainnya juga turut berperan dalam menentukan *return* saham. Sebagai contoh, pada tahun 2022, Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. memiliki tingkat *Debt-to-Equity Ratio* (DER) yang tinggi sebesar 6,35, namun menghasilkan *return* saham sebesar 0,37. Sementara pada tahun 2020, meskipun memiliki DER yang lebih tinggi sebesar 6,61, perusahaan ini mengalami penurunan *return* saham sebesar -0,21. Demikian pula, Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. pada tahun 2020 memiliki DER yang



optimal yaitu 1,06, namun mengalami penurunan tingkat *return* saham sebesar -0,14. Sedangkan pada tahun 2022, dengan nilai DER yang masih optimal sebesar 1,01, perusahaan ini berhasil meningkatkan *return* saham sebesar 0,15. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Lumantow, 2022; Salsabilah & Amanah, 2021) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hasnawati, 2023; Kholifah & Retnani, 2021; Rahmah & Mintarti, 2021) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap *return* saham.

2. Pengaruh Kualitas Laba Terhadap *Return* Saham

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian adalah kualitas laba berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai probabilitas kualitas laba sebesar 0,9823 yang berarti nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi (0,05). Oleh karena itu, variabel kualitas laba tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan hipotesis kedua ditolak.

Kualitas laba tidak berpengaruh terhadap *return* saham dikarenakan investor tidak selalu memprioritaskan kualitas laba yang dilaporkan oleh perusahaan ketika mereka membuat keputusan investasi. Perusahaan memberikan laporan laba sebagai sinyal kepada investor, kemudian investor memutuskan

untuk berinvestasi berdasarkan informasi yang diterimanya. Namun, jika investor mengabaikan atau tidak memperhatikan kualitas laba yang dilaporkan, mereka secara efektif menerima sinyal tersebut tanpa mempertimbangkan keandalan atau kualitasnya. Penjelasan ini dapat dicontohkan, pada tahun 2022 yang mana Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. mempunyai nilai kualitas laba yang rendah sebesar 0,87 dengan nilai *return* saham yang tinggi sebesar 0,37. Lalu pada tahun 2020 Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. mempunyai nilai kualitas laba yang tinggi sebesar 14,53 namun nilai *return* sahamnya justru rendah sebesar -0,21. Hal serupa terjadi Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. tahun 2020 yang mana perusahaan ini mempunyai nilai kualitas laba yang tinggi sebesar 11,68 dengan nilai *return* saham yang rendah sebesar -0,19. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Aliya & Sadikin, 2023; Kanti, 2021) yang menyatakan bahwa kualitas laba tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh (M. F. A. T. Idris & Sirotus, 2022; Yufriзал 1, 2022) yang menyatakan bahwa kualitas laba berpengaruh terhadap *return* saham.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian adalah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil pengujian yang dilakukan



menunjukkan bahwa nilai probabilitas Kebijakan Dividen sebesar 0,0000, berarti nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi (0,05). Oleh karena itu, variabel kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan hipotesis keempat diterima.

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham karena dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan dan ekspektasi mereka terhadap *return*. Ketika sebuah perusahaan membayar dividen yang stabil dan konsisten, hal ini dapat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki keuangan yang sehat dan pendapatan yang stabil, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menarik minat mereka untuk membeli saham perusahaan tersebut. Kebijakan dividen yang baik juga dapat mencerminkan strategi manajemen yang bijaksana dalam alokasi keuntungan perusahaan antara pembayaran dividen kepada pemegang saham dan reinvestasi dalam pertumbuhan perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan dan *return* saham di masa depan. Oleh karena itu, kebijakan dividen yang tepat dapat berkontribusi secara signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Brian et al., 2022; Cahyati et al., 2022; Kholifah & Retnani, 2021; Ningsih & Maharani, 2020) yang menyatakan

bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dewi et al., 2020; Indah Kusuma Dewi & Yudowati, 2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen terhadap *return* saham.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur pengaruh struktur modal, kualitas laba dan kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ45 selama periode 2018-2022. Dengan demikian, hasil penelitian dan pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Struktur Modal tidak memiliki pengaruh terhadap *Return* Saham.
2. Kualitas Laba tidak memiliki pengaruh terhadap *Return* Saham
3. Kebijakan Dividen memiliki pengaruh terhadap *Return* Saham.

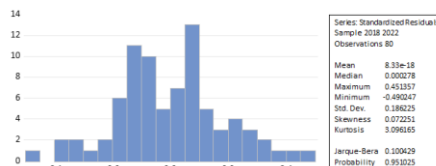
Hasil dari pembahasan dan kesimpulan di atas, maka peneliti memberikan saran sebagai berikut :

1. Jika melakukan penelitian yang sama, disarankan untuk memilih jenis industri lain dengan sampel yang lebih luas untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat yang mewakili setiap industri dan mendukung hasil yang serupa dengan penelitian sebelumnya.



2. Melihat nilai *Adjusted R-Square* yang hanya menjelaskan sebesar 22,76%, untuk meningkatkan kontribusi simultan dari kedua variabel independen dan dependen, peneliti selanjutnya harus mencari dan menambahkan variabel independen lain yang mungkin dapat mempengaruhi variabel dependen *return* saham.
3. Diharapkan peneliti selanjutnya untuk memperpanjang periode penelitian, agar dapat merepresentasikan perusahaan dalam waktu yang panjang dan menghasilkan penelitian yang lebih akurat.

Tabel 1. 1 Uji Normalitas



Sumber : Data diolah oleh peneliti, 2024

Tabel 1. 2 Uji Multikolinearitas

	Struktur Modal	Kualitas Laba	Kebijakan Dividen
Struktur Modal	1.000000	0.161363	-0.045328
Kualitas Laba	0.161363	1.000000	-0.132294
Kebijakan Dividen	-0.045328	-0.132294	1.000000

Sumber : Data diolah oleh peneliti, 2024

Tabel 1. 3 Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	1.209304	Prob. F(9,70)	0.3034
Obs*R-squared	10.76482	Prob. Chi-Square(9)	0.2922
Scaled explained SS	10.18238	Prob. Chi-Square(9)	0.3359

Sumber : Data diolah oleh peneliti, 2024

Tabel 1. 4 Uji Autokorelasi

R-squared	0.256935	Mean dependent var	-0.045776
Adjusted R-squared	0.227603	S.D. dependent var	0.216035
S.E. of regression	0.189865	Akaike info criterion	-0.436299
Sum squared resid	2.739705	Schwarz criterion	-0.317198
Log likelihood	21.45197	Hannan-Quinn criter.	-0.388548
F-statistic	8.759691	Durbin-Watson stat	1.974550
Prob(F-statistic)	0.000046		

Sumber : Data diolah oleh peneliti, 2024

Tabel 1. 5 Uji Koefisien Determinasi R^2

R-squared	0.256935	Mean dependent var	-0.045776
Adjusted R-squared	0.227603	S.D. dependent var	0.216035
S.E. of regression	0.189865	Akaike info criterion	-0.436299
Sum squared resid	2.739705	Schwarz criterion	-0.317198
Log likelihood	21.45197	Hannan-Quinn criter.	-0.388548
F-statistic	8.759691	Durbin-Watson stat	1.974550
Prob(F-statistic)	0.000046		

Sumber : Data diolah oleh peneliti, 2024

Tabel 1. 6 Uji F Goodness Of Fit

R-squared	0.256935	Mean dependent var	-0.045776
Adjusted R-squared	0.227603	S.D. dependent var	0.216035
S.E. of regression	0.189865	Akaike info criterion	-0.436299
Sum squared resid	2.739705	Schwarz criterion	-0.317198
Log likelihood	21.45197	Hannan-Quinn criter.	-0.388548
F-statistic	8.759691	Durbin-Watson stat	1.974550
Prob(F-statistic)	0.000046		

Sumber : Data diolah oleh peneliti, 2024

Tabel 1. 7 Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.066336	0.034484	1.923685	0.0581
X1	-0.006271	0.006169	-1.016559	0.3126
X2	0.000176	0.007924	0.022223	0.9823
X3	-0.142657	0.028416	-5.020247	0.0000

Sumber : Data diolah oleh peneliti, 2024

Tabel 1. 8 Uji Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error
C	0.066336	0.034484
X1	-0.006271	0.006169
X2	0.000176	0.007924
X3	-0.142657	0.028416

Sumber : Data diolah oleh peneliti, 2024

DAFTAR PUSTAKA

Adiwibowo, A. S. (2018). Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 6(2), 203.



- <https://doi.org/10.32493/jiaup.v6i2.1955>
- Aliya, A., & Sadikin, D. S. (2023). Pengaruh Earnings Quality Terhadap Return Saham pada Perusahaan Indeks Kompas 100. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 18(1), 35. <https://doi.org/10.35384/jkp.v18i1.330>
- Andriani, L. (2022). *FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RETURN SAHAM*. 2(2), 905–916.
- Anggreeini, S. W., Setiadi, D., & Anwar, S. (2020). *PENGARUH CURRENT RATIO TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO MELALUI RETURN ON ASSET PADA PT. GUDANG GARAM TBK*. 6(1), 173–182.
- Anistia Nurhakim Sa, Irni Yunitab, A. I. abcTelkom. (2020). The effect of Profitability and Stock Split on Stock Return. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 3(2), 52. <https://doi.org/10.24198/jaab.v3i2.27721>
- Astoharl, Y. R. atau D. O. (2021). *Kata kunci : 14*(1), 61–77.
- Bellovary, J. L., Giacomino, D. E., & Akers, M. D. (2005). Earnings Quality: It's Time to Measure and Report. *The CPA Journal*, 75(11), 32. <http://proquest.umi.com/pqdweb?did=928795481&Fmt=7&clientId=23852&RQT=309&VNam e=PQD>
- Brian, M., Dwi, M., Deviyanti, R., & Lahjie, A. A. (2022). *Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility dan kebijakan dividen terhadap return saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia*. 7(1), 23–33.
- Cahyati, M. Y., Hermuningsih, S., & Kusumawardhani, R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Industry yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 22(1), 22. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v22i1.1890>
- Devi, N. N. S. J. P., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Roe, Der, Per, Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4183. <https://doi.org/10.24843/ejmunu d.2019.v08.i07.p07>
- Dewi, N. L. Y. A. P., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Return Saham. *Jurnal Kharisma*, 2(3), 227–239.
- Dwi, C. (2023). *Kinerja Keuangan Semester I Membaik, Kok Saham GGRM Ambles?* CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230802135320-17-459519/kinerja-keuangan-semester-i-membaik-kok-saham-ggrm-ambles>
- Gennusi, R. S. A., & Maharani, N. K. (2021). the Effect of Investment Opportunity Set, Lagged Dividend and Managerial



- Ownership on Dividend Policy. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 4(1), 112–120.
<https://doi.org/10.54783/japp.v4i1.418>
- Hasnawati, R. (2023). *PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, STRUKTUR MODAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN INDUSTRI BATUBARA*. 4(3), 31–41.
- Idris, M. F. A. T., & Sirotus, R. R. (2022). MODERASI TECHNOLOGY ATAS PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET DAN EARNINGS QUALITY TERHADAP STOCK RETURN. *Jurnal Ilmiah Indonesia*, 7(3), 3091–3112.
www.aging-us.com
- Idris, M., & Setiyono, W. P. (2022). *The Effect of Growth Value , Operating Leverage and Profitability and Activity Ratio on Capital Sturucture in Manufacture Company Which Publish in Bursa Efek Indonesia , 2020-2022 Period . [Pengaruh Nilai Pertumbuhan , Operating Leverage , dan Profitabil. 2020–2022.*
- Indah Kusuma Dewi, & Yudowati, S. P. (2020). Analisis Komponen Arus Kas, Manajemen Modal Kerja Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham. *Jurnal Mitra Manajemen*, 4(4), 566–580.
<https://doi.org/10.52160/ejmm.v4i4.370>
- Kanti, A. (2021). Kualitas Laba Sebagai Pemoderasi Hubungan Antara Tata Kelola Dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham. *E-Journal Akuntansi TSM*, 1(1), 97–116.
- Kholifah, D. N., & Retnani, E. D. (2021). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(7), 1–15.
- Laila, A., Puspitaningtyas, Z., & Eko, D. (2021). Perbedaan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Pembagian Dividen Pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2019. *Interdisciplinary Journal on Law, Social Sciences and Humanities*, 01(2), 22–48.
<https://doi.org/10.19184/ijl.v1i1.20993>
- Lumantow, M. M. (2022). PENGARUH STRUKTUR MODAL, STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI (Studi Pada Perusahaan LQ45 Tahun 2016-2018). *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 10(2), 346.
<https://doi.org/10.35794/emba.v10i2.40303>
- Murniati, T., Sastri, I. I. D. A. M. M.,



- & Rupa, I. W. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2019-2021. *Jurnal KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 10(1), 165–186. <https://doi.org/10.52859/jba.v10i1.294>
- Ningsih, W. W., & Maharani, N. K. (2020). *PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, RETURN ON ASSET DAN RETURN ON EQUITY TERHADAP RETURN SAHAM*. 5(1), 60–69.
- Nurkhasanah, D., & Nur, D. I. (2022). Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 16(1978–6573), 1. <https://fe.umm metro.ac.id/>
- Nurmawati, A., Irwansyah, & Diyanti, F. (2022). Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Dan Earning Per Share, Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 7(3), 91–99. <https://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/JIAM>
- Nursita, M. (2021). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Industri Sektor Konsumsi Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2016. *Jurnal Riset Akuntansi*, 16(1), 1–15.
- Pramitha, A. O., & Yuniningsih, Y. (2022). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Batubara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Oikos : Jurnal Ekonomi Dan Pendidikan Ekonomi*, 7(1), 72–84. <https://doi.org/10.23969/oikos.v7i1.6100>
- Priyatama, T., & Pratini, E. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018). *Eksis: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 12(1), 100. <https://doi.org/10.33087/eksis.v12i1.242>
- Purnamaningsih, D., & Wirawati, N. gusti putu. (2014). Pengaruh return on asset, struktur modal, price to book value dan good corporate governance pada return saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 1(9), 1–16.
- Rahmah, H., & Mintarti, S. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Hutang Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 7(1), 96–111. <http://jurnal-umbuton.ac.id/index.php/entries>



- /article/download/2063/1106
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL RISET AKUNTANSI DAN KEUANGAN*, 7(1), 67–82. <https://doi.org/10.36987/ecobi.v9i1.2269>
- Salehi, M., Tagribi, M., & Farhangdoust, S. (2018). The effect of reporting quality on stock returns of listed companies on the Tehran Stock Exchange. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 67(1), 4–19. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-09-2015-0127>
- Salsabilah, D. A. N., & Amanah, L. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Melakukan Akuisisi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10, 1–20.
- Sari, R. A. ., & Priyadi, M. . (2016). Pengaruh Leverage , Profitabilitas , Size , Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5, 1–17.
- Septian, R., & Lestari, H. S. (2016). Factors Affecting Dividend Policy on Non-Financial Companies Listed on the IDX. *Seminar Nasional Cendekiawan*, 30, 1–13.
- Sugiarto, S. V., & Deviesa, D. (2017). Pengaruh Earnings Management Terhadap Firm Value Dengan Earnings Quality Sebagai Variabel Intervening. *Business Accounting Review*, 5(1), 193–204. <http://publication.petra.ac.id/index.php/akuntansi-bisnis/article/view/6433>
- Syahputra, A. (2018). Analisis Eva, Eps, Dan Per Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan & Minuman. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 6(2), 174. <https://doi.org/10.32493/jiaup.v6i2.1953>
- Wibowo, W., & Mekaniwati, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Kemampulabaan Terhadap Return Saham Perusahaan Properti dan Real Estate. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 8(1), 19–28.
- Yap Christianto, H., & Firnanti, F. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 19(3), 78. <https://doi.org/10.30659/ekobis.19.3.78-89>
- Yufrizal 1. (2022). Pengaruh Analisis Der , Roa , Kualitas Laba Dan Current Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode. 16(1), 1–18.



**Prodi Akuntansi
Program Sarjana**

Webinar Nasional & Call For Paper:

“SIMFONI KREASI: Kompetisi Ide Bisnis, Diseminasi PKM & Penelitian”

4 Juni 2024

Vol. 3, No. 2, Tahun 2024

No. ISSN: 2809-6479