



PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN HARGA SAHAM SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Shiva Oktaviani Putri

shivaoktaviani10@gmail.com

Program Studi Sarjana Akuntansi Universitas Pamulang

Abstract

This study aims to deeply understand the effect of Capital Structure and Dividend Policy on Stock Returns, considering Stock Price as a moderating variable. The focus of this study is on companies included in the LQ45 index and listed on the Indonesia Stock Exchange during the period covering 2018 to 2022. In this study, researchers used a purposive sampling method to determine relevant samples, and from this process a sample of 22 companies was obtained that met the predetermined criteria. The analysis method used in this study is multiple linear regression analysis, which allows researchers to evaluate the relationship between several variables simultaneously. The results of this study show several important findings: first, Capital Structure does not have a significant effect on Stock Returns, which indicates that the company's financing decisions do not directly affect the returns received by shareholders. Second, Dividend Policy is proven to have a negative and significant effect on Stock Returns, indicating that increasing dividends can reduce the return expectations expected by investors. Furthermore, this study also found that Stock Price is unable to moderate the effect of Capital Structure on Stock Returns, which means that stock price fluctuations do not affect the relationship between capital structure and stock returns. However, interestingly, Stock Price is able to moderate the effect of Dividend Policy on Stock Return, indicating that stock price can strengthen or weaken the impact of dividend policy on returns received by investors. This finding provides valuable insights for corporate managers and investors in making decisions related to financial and investment policies.

Keywords: *Capital Structure; Dividend Policy; Stock Return; Stock Price;*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui secara mendalam pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham, dengan mempertimbangkan Harga Saham sebagai variabel moderasi. Fokus penelitian ini adalah pada perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode waktu yang mencakup tahun 2018 hingga 2022. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan metode



purposive sampling untuk menentukan sampel yang relevan, dan dari proses tersebut diperoleh sampel sejumlah 22 perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, yang memungkinkan peneliti untuk mengevaluasi hubungan antara beberapa variabel secara simultan. Hasil penelitian ini menunjukkan beberapa temuan penting: pertama, Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham, yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan perusahaan tidak secara langsung memengaruhi imbal hasil yang diterima oleh pemegang saham. Kedua, Kebijakan Dividen terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham, yang mengindikasikan bahwa peningkatan dividen dapat mengurangi ekspektasi return yang diharapkan oleh investor. Selanjutnya, penelitian ini juga menemukan bahwa Harga Saham tidak mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham, yang berarti bahwa fluktuasi harga saham tidak memengaruhi hubungan antara struktur modal dan imbal hasil saham. Namun, menariknya, Harga Saham mampu memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham, menunjukkan bahwa harga saham dapat memperkuat atau memperlemah dampak kebijakan dividen terhadap imbal hasil yang diterima oleh investor. Temuan ini memberikan wawasan yang berharga bagi manajer perusahaan dan investor dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan keuangan dan investasi.

Kata Kunci: Struktur Modal; Kebijakan Dividen; Return Saham; Harga Saham;



I. PENDAHULUAN

Latar Belakang Penelitian

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu investasi saham yang menjadi salah satu dasar dalam pengambilan keputusan berinvestasi (Tandelilin, 2017). Hal ini dikarenakan *return* saham juga merupakan salah satu faktor yang menjadi daya tarik atau motivasi para investor dalam menanamkan modal pada suatu perusahaan dengan harapan memperoleh *return* yang signifikan di masa depan (Tandelilin, 2017). *Return* saham terdiri dari dua komponen utama yaitu *capital gain* dan *yield*. *Capital gain* adalah peningkatan harga saham yang terjadi karena perbedaan harga beli dan harga jual suatu instrumen yang dapat menghasilkan keuntungan bagi investor. Di sisi lain, *yield* adalah bagian dari *return* yang mencakup keuntungan dari aliran kas atau pendapatan yang dibayarkan secara berkala dari suatu investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yaitu *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis sebagai penilaian kinerja perusahaan serta *return* ekspektasi yang merupakan *return* yang diharapkan untuk diperoleh di masa mendatang (Tandelilin, 2017). *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif dimana semakin tinggi risiko maka *return* yang didapatkan akan semakin besar dan begitu pula sebaliknya (Jogiyanto, 2017). Oleh karena itu, *return* saham sangat berpengaruh terhadap keputusan investasi untuk menilai apakah perusahaan yang akan

diinvestasikan mampu menghasilkan profit dan memiliki prospek yang baik untuk mengurangi risiko kerugian.

Berdasarkan teori tersebut terdapat beberapa faktor lain yang mempengaruhi *return* saham, antara lain struktur modal, kebijakan dividen, dan harga saham.

Struktur modal merupakan perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang diukur dengan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang terlihat dari seberapa banyak modal yang digunakan untuk membayar utang dan seberapa besar utang perusahaan yang dijamin oleh modal tersebut. Perusahaan yang memiliki utang jangka panjang mengakibatkan perusahaan tersebut membayar bunga sehingga pajak yang dibayarkan akan lebih kecil dan *return* saham akan meningkat (Hayuningtyas, 2020). Oleh karena itu, tinggi rendahnya kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran terhadap kewajiban mereka akan sangat menentukan permintaan pasar dalam mencari saham perusahaan (Amri & Ramdani, 2020).

Kebijakan dividen membahas masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham melalui keputusan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Kholifah & Retnani, 2021). Besarnya pembagian nilai



dividen maka semakin baik persepsi investor terhadap perusahaan di pasar saham yang mengakibatkan kenaikan permintaan saham dan akan berpotensi menaikkan harga jual saham yang juga berakibat pada peningkatan *return* saham. Oleh karena itu, kebijakan dividen merupakan suatu sumber penilaian perusahaan dalam membagikan laba dan menjadi faktor pertimbangan dalam mengetahui besaran *return* saham.

Harga saham ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar modal. Ketika permintaan terhadap suatu saham melebihi penawarannya maka harga saham cenderung naik. Sebaliknya, jika penawaran terhadap suatu saham melebihi permintaannya maka harga saham cenderung turun. Oleh karena itu, peningkatan harga saham akan menghasilkan *return* saham yang tinggi. Hal ini akan memperkuat pengaruh struktur modal terhadap *return* saham sekaligus memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham.

Perumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan dengan harga saham sebagai variabel moderasi.

Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap *return*

saham dengan harga saham sebagai variabel moderasi.

Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai sarana memperluas wawasan, sumber informasi, serta referensi untuk penelitian selanjutnya. Secara praktis penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai sumber informasi bagi investor untuk menetapkan keputusan investasi serta sebagai evaluasi bagi perusahaan dalam membuat kebijakan di masa mendatang.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Landasan teori

1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*Signaling Theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) yang mengemukakan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi laporan keuangan yang mencerminkan kondisi perusahaan yang dibutuhkan pihak penerima (investor). Hal ini dikarenakan para pemegang saham melihat sinyal tersebut sebagai bahan pertimbangan untuk menilai peluang dari kinerja dan prospek suatu perusahaan.

Teori sinyal berkaitan dengan *return* saham. Hal ini dikarenakan informasi perusahaan yang dikomunikasikan kepada investor dapat memberikan sinyal penting tentang kinerja masa depan perusahaan (Ningsih & Maharani, 2022). Investor cenderung



menafsirkan sinyal positif ini sebagai indikasi bahwa saham perusahaan memiliki potensi pertumbuhan sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap saham dan secara otomatis dapat meningkatkan *return* saham.

2. Return Saham

Return saham dapat diartikan sebagai bentuk imbalan atau tingkat keuntungan dari kepemilikan saham yang diperoleh investor atas kegiatan investasinya (Kholifah & Retnani, 2021). Hal ini dikarenakan investor mengharapkan keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko kerugian yang kecil, sehingga investor akan berusaha mendapatkan tingkat keuntungan investasi yang optimal (Kusumawardhani & Sapari, 2021).

3. Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan dengan perbandingan total utang perusahaan dengan modal yang dimiliki (Lumantow, 2022). Hal ini dikarenakan dalam menentukan proporsi pemenuhan kebutuhan operasional, perusahaan memperoleh kombinasi sumber dana yang berasal dari pendanaan jangka panjang dari dalam dan luar perusahaan (Rahmah & Mintarti, 2021).

4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan manajemen dalam menentukan apakah keuntungan perusahaan akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen pada akhir periode atau akan ditahan sebagai laba ditahan untuk tambahan modal investasi di masa mendatang (Kerameyuda dkk., 2022).

Hal ini dikarenakan kebijakan dividen melibatkan kepentingan yang bertolak belakang antara pemegang saham yang menginginkan pembagian dividen dan manajer perusahaan yang cenderung menahan keuntungan untuk modal perusahaan.

5. Harga Saham

Harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal (Ratnasari dkk., 2022).

Hipotesis Penelitian

H1: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham

H2: Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham

H3: Harga Saham mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap *Return* Saham

H4: Harga Saham mampu memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Return* Saham

III. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu penelitian kuantitatif dengan metode pendekatan asosiatif.

Lokasi Penelitian

Penelitian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode 5 tahun, mulai tahun penelitian 2018-2022. Dimana pada proses



pengambilan data diambil dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia untuk mendapatkan data berupa laporan keuangan.

Operasional Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2019).

a. Return Saham

Rasio pengukuran *return* saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah *actual return* (Asrini, 2020). Hal ini dikarenakan *closing price* saham *i* periode *t-1* menggambarkan *return* realisasi yang sudah terjadi dan *closing price* saham *i* periode *t* menggambarkan *return* ekspektasi yang diharapkan di masa mendatang.

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

Variabel Independen

Variabel independen (variable bebas) merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2019).

b. Struktur Modal

Rasio pengukuran struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Hal ini dikarenakan, DER dapat mengukur keberhasilan kinerja manajer dalam menentukan keputusan struktur modal dalam mengelola perusahaan.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

c. Kebijakan Dividen

Rasio pengukuran kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dihitung dengan membagi dividen tunai dengan laba setelah pajak. Rasio DPR yang tinggi dapat menguntungkan investor, tetapi berpotensi merugikan keuangan perusahaan karena mengurangi laba ditahan. Di sisi lain, rasio DPR yang rendah dapat merugikan investor, namun menguntungkan perusahaan secara finansial (Ningsih & Maharani, 2022).

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \times 100\%$$

Variabel Moderasi

Variabel moderator atau moderasi adalah variabel yang mempengaruhi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara variabel independen dengan dependen (Sugiyono, 2019).

d. Harga Saham

Rasio pengukuran harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah *closing price* (harga penutupan). Hal ini dikarenakan rasio *closing price* dianggap relevan karena mencerminkan nilai terakhir dari suatu saham dalam suatu periode perdagangan yang kemudian dapat menjadi acuan untuk mengevaluasi performa saham.

Populasi dan Sampel

Pada penelitian ini populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar sebagai Indeks LQ45 yang menerbitkan laporan keuangan, telah diaudit, dan



terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2022 yaitu sebanyak 45 perusahaan. Teknik pemilihan sampel dilakukan melalui metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sejumlah 22 perusahaan $\times 5$ tahun periode penelitian = 110 sampel.

Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data sekunder yang diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan *website* resmi perusahaan. Selain itu, peneliti juga menggunakan metode studi kepustakaan dengan pengumpulan data yang dilakukan yaitu membaca buku pustaka, artikel, jurnal, serta hasil penelitian terdahulu.

Metode analisis data

Teknik analisis data dalam penelitian ini yaitu menggunakan analisis regresi data panel dengan metode *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*, sedangkan untuk menentukan metode yang lebih sesuai dengan penelitian ini maka digunakan uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *lagrange multiplier*. Pengujian asumsi klasik yang digunakan terdiri atas uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi, dan koefisien determinasi. Kemudian, dilakukan pengujian hipotesis yaitu, uji simultan (f) dan uji parsial (t). Data penelitian ini dihitung menggunakan program *software statistic Eviews (Econometric Views)*

series 12 dan aplikasi *Microsoft Office Excel*.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

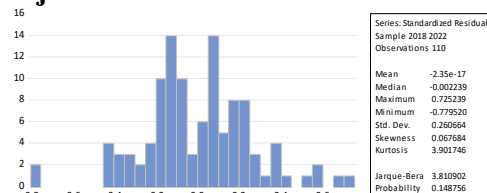
Tabel 4.1
Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

	Return Saham	Struktur Modal	Kebijakan Dividen	Harga Saham
Mean	-0.006818	2.406364	3.239000	8248.382
Maximum	0.910000	16.08000	76.75000	45400.00
Minimum	-0.820000	0.130000	0.000000	810.0000
Std. Dev.	0.279619	3.126105	11.54938	9093.263
Observations	110	110	110	110

Sumber : Data diolah oleh peneliti dengan *E-Views* 12.0, 2024

Berdasarkan penelitian diatas, diketahui bahwa *observations* adalah 110 maka data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 110 terhitung dari tahun 2018-2022.

Uji Normalitas



Sumber : Data diolah oleh peneliti dengan *E-Views* 12.0, 2024

Gambar 4.1
Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas yang ditunjukkan pada gambar 4.1 nilai *Jarque-Bera* adalah 3,810902, sedangkan nilai probabilitas sebesar 0,148756. Karena nilai probabilitas melebihi tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi secara normal.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.1

Hasil Uji Heteroskedastisitas



Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	1.449744	Prob.	0.1210
		F(9,120)	
Obs*R-squared	27.03030	Prob. Chi-Square(9)	0.1344
Scaled explained SS	35.05593	Prob. Chi-Square(9)	0.0198

Sumber : Data diolah oleh peneliti dengan E-Views 12.0, 2024

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada tabel 4.11 tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas *Chi-Square* sebesar 0,1344 dimana nilai tersebut melebihi tingkat signifikansi 0,05 ($0,1344 > 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa residual memiliki varian homogen dan asumsi heteroskedastisitas terpenuhi, artinya data yang digunakan bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4.1
Hasil Uji Multikolinearitas

	SM	KD	HS
SM	1.000000	-0.143394	-0.108681
KD	-0.143394	1.000000	0.233649
HS	-0.108681	0.233649	1.000000

Sumber : Data diolah oleh peneliti dengan E-Views 12.0, 2024

Berdasarkan tabel 4.12 diperoleh kesimpulan atas uji multikolinearitas yaitu tidak ada korelasi tinggi diatas 0,80 antara variabel independen, variabel kontrol, dan variabel moderasi. Dengan demikian, penelitian ini tidak menunjukkan adanya multikolinearitas antar variabel.

Uji Autokorelasi

Tabel 4.1
Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.130983	Mean dependent var	-0.006818
Adjusted R-squared	0.089203	S.D. dependent var	0.279619
S.E. of regression	0.266857	Akaike info criterion	0.248792
Sum squared resid	7.406100	Schwarz criterion	0.396091
Log likelihood	-7.683537	Hannan-Quinn criter.	0.308537
F-statistic	3.135086	Durbin-Watson stat	1.777119
Prob(F-statistic)	0.011216		

Sumber : Data diolah oleh peneliti dengan E-Views 12.0, 2024

Berdasarkan tabel 4.13 menunjukkan bahwa nilai DW (*Durbin-Watson*) sebesar 1,777119. Dimana nilai DW tersebut berada di antara -2 sampai +2 atau $-2 < DW < +2$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4.1
Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.130983	Mean dependent var	-0.006818
Adjusted R-squared	0.089203	S.D. dependent var	0.279619
S.E. of regression	0.266857	Akaike info criterion	0.248792
Sum squared resid	7.406100	Schwarz criterion	0.396091
Log likelihood	-7.683537	Hannan-Quinn criter.	0.308537
F-statistic	3.135086	Durbin-Watson stat	1.777119
Prob(F-statistic)	0.011216		

Sumber : Data diolah oleh peneliti dengan E-Views 12.0, 2024

Berdasarkan tabel 4.14 nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,089203 menunjukkan bahwa 8,92% *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel-variabel struktur modal, kebijakan dividen, dan harga saham yang diteliti, sementara sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar penelitian.

Uji Statistik F

Tabel 4.1
Hasil Uji Statistik F (Simultan)

R-squared	0.130983	Mean dependent var	-0.006818
Adjusted R-squared	0.089203	S.D. dependent var	0.279619
S.E. of regression	0.266857	Akaike info criterion	0.248792
Sum squared resid	7.406100	Schwarz criterion	0.396091
Log likelihood	-7.683537	Hannan-Quinn criter.	0.308537
F-statistic	3.135086	Durbin-Watson stat	1.777119
Prob(F-statistic)	0.011216		

Sumber : Data diolah oleh peneliti dengan E-Views 12.0, 2024

Berdasarkan tabel 4.16 diatas, nilai Prob (F-statistic) untuk seluruh model adalah 0,011216, yang berarti bahwa nilai probabilitas ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal dan kebijakan dividen secara simultan



memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham.

Uji Statistik T

Tabel 4.1
Hasil Uji Statistik T (Parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.035259	0.046571	0.757105	0.4507
SM	-0.018293	0.010696	-1.710225	0.0902
KD	-0.014071	0.005229	-2.690834	0.0083
HS	-4.46E-06	4.96E-06	-0.897878	0.3713
SM*HS	2.03E-06	1.62E-06	1.253693	0.2128
KD*HS	9.85E-07	2.96E-07	3.323585	0.0012

Sumber : Data diolah oleh peneliti dengan E-Views 12.0, 2024

Adapun interpretasi hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham karena nilai signifikansinya lebih kecil dari nilai probabilitas atau dengan kata lain $0,0902 > 0,05$, maka hipotesis pertama ditolak.
- 2) Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham karena nilai probabilitasnya lebih kecil dari tingkat signifikansi $0,0083 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan hipotesis kedua diterima.
- 3) Harga Saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham karena nilai probabilitasnya lebih tinggi dari tingkat signifikansi $0,3713 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan hipotesis ketiga ditolak.
- 4) Harga Saham tidak mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap *Return* Saham karena nilai probabilitasnya lebih besar dari tingkat signifikansi $0,2128 > 0,05$, sehingga hipotesis keempat ditolak.
- 5) Harga Saham mampu memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Return* Saham karena nilai probabilitasnya lebih

rendah dari tingkat signifikansi $0,0012 < 0,05$, sehingga hipotesis kelima diterima.

Pembahasan

H1: Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Return* Saham

Penelitian ini mengungkapkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, berdasarkan hal tersebut struktur modal perusahaan bukanlah satu-satunya faktor penentu dalam mempengaruhi kinerja saham (*return* saham). Kondisi ini dikarenakan investor cenderung lebih memerhatikan faktor-faktor eksternal seperti kondisi pasar dan kebijakan moneter saat membuat keputusan investasi. Sebagai ilustrasi, hal ini terjadi pada PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. dengan nilai DER tertinggi tahun 2020 sebesar 16,08000 dengan *return* yang dihasilkan -0,190000. Dapat disimpulkan bahwa tingkat DER (*Debt to Equity Ratio*) yang tinggi tidak menjamin tinggi atau rendahnya tingkat pengembalian saham (*return* saham) yang dilakukan oleh perusahaan. Oleh karena itu, meskipun mempertimbangkan struktur modal sebagai bagian dari strategi keuangan perusahaan, investor juga memerhatikan faktor-faktor eksternal yang dapat mempengaruhi *return* saham secara keseluruhan.

H2: Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan signifikan



terhadap *return* saham. Berdasarkan hal tersebut maka semakin besar jumlah dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada investor akan menurunkan nilai *return* saham yang akan diterima. Hal tersebut dapat diilustrasikan bahwa pada kenyataannya investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen karena pajak *capital gain* lebih rendah dibandingkan dengan pajak dividen. Pembagian dividen yang lebih besar dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi, sehingga hal tersebut menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan pada akhirnya akan menurunkan harga saham sekaligus *return* saham. Oleh karena itu, sebaiknya perusahaan mengambil kebijakan untuk meningkatkan laba ditahan sebagai tambahan ekuitas sehingga dapat digunakan sebagai reinvestasi.

H3: Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Return* Saham dengan Harga Saham Sebagai Variabel Moderasi

Data di atas menunjukkan bahwa harga saham tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan oleh informasi harga saham tidak cukup signifikan untuk mempengaruhi kondisi struktur modal perusahaan. Harga saham sering dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti sentimen pasar dan peristiwa makroekonomi. Meskipun harga saham yang tinggi seringkali mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja masa depan suatu perusahaan, hal tersebut tidak selalu

mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap *return* saham secara langsung. Faktor eksternal seperti sentimen pasar dan peristiwa makroekonomi juga memainkan peran penting dalam menentukan bagaimana harga saham bereaksi terhadap perubahan struktur modal perusahaan. Sehingga, investor harus mempertimbangkan lebih dari sekadar harga saham dalam mengevaluasi hubungan antara struktur modal dan *return* saham.

H4: Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham dengan Harga Saham Sebagai Variabel Moderasi

Harga saham berperan memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham. Hal ini terjadi karena harga saham sebagai penilaian pasar terhadap perusahaan mencerminkan ekspektasi dan persepsi investor terhadap kinerja masa depan perusahaan. Oleh karena itu, harga saham dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham dengan mencerminkan respon pasar terhadap keputusan perusahaan terkait pembayaran dividen. Perubahan dalam harga saham dapat memberikan petunjuk tentang bagaimana investor mengevaluasi kebijakan dividen dan bagaimana hal ini mempengaruhi persepsi mereka terhadap nilai perusahaan sekaligus *return* saham yang akan diterima.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan



Berdasarkan penelitian yang dilakukan dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
2. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
3. Harga saham tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap *return* saham.
4. Harga saham mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham.

Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan di atas, peneliti memberikan beberapa saran untuk peneliti selanjutnya sebagai berikut:

1. Disarankan untuk memilih jenis industri yang berbeda dan lebih beragam jika ingin melakukan penelitian serupa. Hal ini akan menghasilkan temuan yang lebih representatif dalam mencerminkan setiap sektor sehingga dapat memperkuat temuan penelitian sebelumnya.
2. Mengingat nilai *Adjusted R-Square* yang hanya sebesar 0,08%, peneliti berikutnya perlu mempertimbangkan untuk mencari dan menambahkan variabel independen lain yang dapat mempengaruhi variabel dependen *return* saham.
3. Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode waktu penelitian sehingga dapat mencerminkan kinerja perusahaan dalam jangka panjang dan

menghasilkan temuan yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Amri, A., & Ramdani, Z. (2020). Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Dividen Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan (JIKA)*, 10(1), 17–36. <https://doi.org/10.34010/jika.v10i1.3556>
- Asrini, E. D. (2020). Pengaruh *earning per share* dan *price earning ratio* terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*, 1(2), 64–78. <https://doi.org/10.37631/e-bisma.v1i2.196>
- Kerameyuda, N., Wiyono, G., & Kusumawardhani, R. (2022). Pengaruh Tingkat Bunga, Nilai Kurs, Kebijakan Dividen, dan Inflasi terhadap Return Saham Perusahaan Perbankan: *El-Mujtama: Jurnal Pengabdian Masyarakat*, 3(1), 1–14. <https://doi.org/10.47467/elmujtama.v3i1.2087>
- 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, 1–15.
- Kusumawardhani, F. E. N., & Sapari. (2021). Pengaruh Rasio Pasar,



- Profitabilitas, Leverage, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(3), 1–20.
- 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>
- Ningsih, W. W., & Maharani, N. K. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Return on Asset Dan Return on Equity Terhadap Return Saham. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan dan Politik*, 5(1), 60–69. <https://doi.org/10.54783/japp.v5i1.509>
- Palupi, D. S., Tandelilin, E., Hermanto, A., & Rosyid, M. F. (2017). Fluctuation of LQ45 index and BCA stock price at Indonesian Stock Exchange IDX. *International Journal of Engineering Research and Applications*, 7(1), 65–68. <https://doi.org/10.9790/9622-0701026568>
- Pps, J., Hayuningtyas, R. D., Wibowo, N. M., & Kartika, C. (2020). Pengaruh Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Melalui Struktur Modal. *Jurnal Manajerial Bisnis*, 4(1), 35–47. <https://doi.org/10.37504/jmb.v4i1.280>
- 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>
- Ratnasari, D., Wahyuni, I., & Subaida, I. (2022). Pengaruh Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham Dengan Harga Saham Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017-2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*, 1(6), 1249. <https://doi.org/10.36841/jme.v1i6.2175>