

PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DEVIDEN, DAN STRUKTUR
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP HARGA SAHAM PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2020-2022

Nadia Yesinta Prisillia¹, Kornel Munthe², Antonius M Purba³, Joana L. Saragih⁴,
Betniar Purba⁵

^{1, 2,3,4,5} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Uuniversitas Katolik Santo Thomas

Email: kornel_munthe@yahoo.com², purba.antonius@gmail.com³, saragihjoana@gmail.com⁴;
betniarpurba20@gmail.com⁵

Abstract

This research aims to determine and analyze the influence of capital structure, dividend policy and managerial ownership on share prices in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020-2022 period. The population in this study was 173 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020-2022 period. The sampling technique was purposive sampling, so 18 companies were obtained as samples. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis, with the classical assumption test first carried out in the analysis, then hypothesis testing is carried out using the t test and F test. The research results show that partially, capital structure has a positive and significant effect on stock prices, dividend policy has a negative and insignificant effect on stock prices, and managerial ownership has a positive and insignificant effect on stock prices. Simultaneously, capital structure, dividend policy and managerial ownership have a significant effect on share prices.

Keywords: Share price, capital structure, dividend policy, and managerial ownership

PENDAHULUAN

Investasi merupakan penempatan sejumlah uang dalam jangka waktu tertentu dengan tujuan memperoleh keuntungan atau meningkatkan nilai investasi di masa yang akan datang. Berinvestasi pada aset keuangan dapat dilakukan melalui investasi di pasar keuangan atau pasar modal. Saham merupakan instrumen keuangan yang paling populer di perdagangan pasar modal. Pemilik saham disebut juga pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*). Saham banyak dipilih oleh para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Jika investor membeli surat saham dari sebuah perusahaan, maka investor mempunyai hak untuk memperoleh keuntungan (*profit*) dari sebuah perusahaan tersebut. Setiap investor melakukan investasi dengan tujuan memperoleh keuntungan. Harga saham termasuk hal terpenting dalam evaluasi kinerja perusahaan ketika berinvestasi.

Harga saham adalah harga yang terkandung dalam surat kepemilikan bagian modal berdasarkan penilaian pasar yang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran di bursa efek. Pada aktivitas perdagangan saham di BEI, harga saham selalu mengalami fluktuasi baik kenaikan maupun penurunan harga saham. Semakin banyak investor yang membeli suatu saham, maka harga saham cenderung akan bergerak naik. Sebaliknya, jika semakin banyak investor yang menjual suatu saham, maka harga saham cenderung akan bergerak turun. Oleh karena itu investor harus mampu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham tersebut. Terdapat dua faktor yang mempengaruhi harga saham, yaitu faktor internal meliputi kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan dan rasio-rasio keuangan. Faktor eksternal antara lain kebijakan pemerintah, asimetris informasi kurs, dan pajak. Penelitian ini akan berfokus pada faktor internal yaitu stuktur modal, kebijakan

dividen, dan kepemilikan manajerial dikarenakan ketiga faktor tersebut adalah faktor-faktor yang sering dibahas dalam penelitian tentang harga saham, tetapi hasil yang ditemukan para peneliti terdahulu tentang variabel ini tidak konsisten. Berikut ini disajikan data harga saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2020-2022 ditunjukkan pada gambar 1 di bawah ini:



Gambar 1: Harga Saham Perusahaan Manufaktur Periode 2020-2022

Dari gambar 1 di atas menunjukkan nilai rata-rata harga saham cenderung berfluktuasi dan cenderung mengalami penurunan sejak tahun 2020 sampai tahun 2022. Perubahan harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022 dipengaruhi oleh banyak faktor diantaranya makroekonomi, kinerja keuangan, tingkat suku bunga dan faktor lainnya.

Penentuan struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena tingkat struktur modal akan secara langsung memengaruhi status keuangan perusahaan yang pada akhirnya memengaruhi nilai perusahaan. Jika perusahaan tidak dapat menentukan struktur permodalan dengan benar, dampaknya akan menyeluruh, terutama ketika perusahaan menggunakan banyak utang. Semakin tinggi utangnya, semakin tinggi beban tetap yang harus ditanggung perusahaan. Selain struktur modal yang mempengaruhi harga saham adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan, pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau bentuk laba ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Besaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham secara stabil atau meningkat akan meningkatkan kepercayaan investor karena hal tersebut secara tidak langsung memberikan informasi kepada para investor bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba semakin meningkat. Faktor lain yang mempengaruhi harga saham yaitu kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer sebagai pemilik dari saham perusahaan, jadi selain sebagai pengelola perusahaan manajer juga selaku pemilik perusahaan (Sugianto 2009:58).

Pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan untuk menjalankan perusahaan. Dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan merupakan pihak-pihak yang berperan aktif dalam perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan presentase saham yang diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki manajemen dibagi dengan jumlah keseluruhan saham yang beredar. Dengan adanya kepemilikan manajerial, kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham yang nantinya dapat

meningkatkan nilai dari perusahaan. Dalam menjalankan usaha, pemegang saham sebagai pihak prinsipal melimpahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer sebagai pihak agen dengan harapan bertindak atas nama pemilik untuk mencapai tujuan perusahaan. Namun kenyataannya, pihak manajer cenderung bertindak demi kepentingan pribadi dan hal inilah yang mengakibatkan terciptanya konflik agensi. Dalam mengawasi dan memonitor perilaku manajer, pemegang saham akan mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut dengan *agency cost*. Untuk mengurangi *agency cost*, dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur dipilih sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang menjual produknya yang dimulai dengan proses produksi yang tidak terputus mulai dari pembelian bahan baku, proses pengolahan bahan hingga menjadi barang jadi. Dimana hal ini dilakukan sendiri oleh perusahaan tersebut sehingga membutuhkan sumber dana yang akan digunakan pada aset tetap perusahaan.

Beberapa hasil penelitian terdahulu tentang pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial terhadap harga saham diantaranya adalah Nafia dan Wibowo (2019) dan Wahyuni dan Wahyuwati (2017) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Sedangkan Afriani et al. (2020) dan Lailia, N dan Suhermin (2017) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, dan penelitian Nino, Sri Murni dan Tumiwa (2016) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Penelitian Nafia dan Wibowo (2019) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Lailia, N dan Suhermin (2017) dan Layn dan Latumahina (2022) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Penelitian Syafaatul (2014) dan Raharjanti dan Setyowati (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham dan penelitian Setiawan et.al (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan Nafia dan Wibowo (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham, dan Raharjanti dan Setyowati (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan uraian di atas sehingga penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022".

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan salah satu teori pilar dalam memahami manajemen keuangan. Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor). Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya (Gumanti 2009). Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang telah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (*principal*). Teori sinyal menekan bahwa informasi yang diumumkan kepada publik baik yang bersifat negatif maupun positif akan memberikan pengaruh terhadap keputusan investor dalam berinvestasi. Investor akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal

tersebut. Menurut Jogiyanto (2017), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu informasi tersebut diterima oleh pasar.

Saham

Saham adalah surat bukti atau kepemilikan bagian modal suatu perusahaan. Menurut Anoraga & Pakarti (2008) bahwa: "Saham merupakan tanda pernyataan modal pada suatu perseroan terbatas". Saham merupakan surat-surat yang diperdagangkan di pasar modal yang sering disebut dengan efek atau sekuritas. Harga pasar saham adalah harga yang ditentukan oleh investor melalui pertemuan permintaan dan penawaran. Menurut Jogiyanto (2017) saham dapat memberikan dua keuntungan bagi pemodal atau investor, yaitu terdiri dari: (a) *Capital Gain* dan (b) Dividen. Harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan. Harga saham suatu perusahaan mencerminkan nilai perusahaan, apabila harga saham suatu perusahaan tinggi maka nilai perusahaan juga baik dan begitu juga sebaliknya, oleh karena itu harga saham merupakan hal yang penting bagi perusahaan.

Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham **Struktur Modal**

Struktur modal adalah bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang dari suatu perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa. Menurut Brigham & Houston (2014) Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang akan memaksimalkan harga saham suatu perusahaan. Struktur modal dapat disimpulkan sebagai proporsi pendanaan perusahaan yang harus dikelola dengan baik sehingga mampu memaksimalkan nilai suatu perusahaan.

Beberapa teori yang berkaitan dengan keputusan struktur modal antara lain:

- a. Teori Pertukaran (*Trade-off Theory*), Teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. *Trade-off Theory* berasumsi bahwa ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan tingginya hutang, akan semakin tinggi tingkat kemungkinan kebangkrutan. Struktur modal suatu perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak ketika hutang meningkat di satu sisi dan meningkatnya *agency cost* (biaya agensi) ketika hutang meningkat pada sisi yang lain, ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibandingkan dengan meningkatnya *agency cost* maka perusahaan masih bisa meningkatkan hutangnya dan peningkatan hutang harus dihentikan ketika pengurangan pajak atas tambahan hutang tersebut sudah lebih rendah dibandingkan dengan peningkatan *agency cost*. Pada *trade-off theory* perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.
- b. *Theory Modigliani dan Miller (MM)*, Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan, kemudian pada awal tahun 1960-an, kedua ekonom tersebut memasukkan faktor pajak ke dalam analisis mereka. Mereka sampai pada kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan nilai hutang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa hutang. Kenaikan nilai tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan hutang (Hanafi 2004), akan tetapi teori ini didasarkan pada beberapa asumsi diantaranya tidak ada biaya pialang, tidak ada pajak,

tidak ada biaya kebangkrutan dan investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan. Asumsi yang diajukan Modigliani dan Miller seandainya bisa terpenuhi maka dapat disimpulkan bahwa dalam kondisi pajak, perusahaan akan semakin baik apabila menggunakan hutang yang semakin besar. Kenyataannya hal tersebut sulit terjadi karena adanya beberapa asumsi yang tidak realistis.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk menentukan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan untuk mendanai investasi di masa depan. Kebijakan ini terkait erat dengan keputusan pendanaan perusahaan, di mana rasio pembayaran dividen menentukan seberapa banyak laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan, semakin sedikit yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Tujuan utama kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba antara dividen dan laba ditahan (Layn dkk., 2022).

Perusahaan berusaha mencapai pertumbuhan, namun harus membayar dividen kepada investor. Keduanya sering bertentangan, karena dividen yang tinggi mengurangi laba yang ditahan, yang dapat menghambat pertumbuhan harga saham dan pendapatan perusahaan. Sebaliknya, jika sebagian besar pendapatan ditahan, pembayaran dividen menjadi lebih kecil (Layn dkk., 2022). Pembayaran dividen yang stabil atau meningkat meningkatkan kepercayaan investor karena dianggap sebagai indikasi peningkatan laba perusahaan.

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen, di mana semakin besar porsi dividen, semakin tinggi DPR-nya. Menurut teori Bird in the Hand, investor lebih mengutamakan dividen yang tinggi karena lebih rendah risikonya dibandingkan dengan pendapatan dari capital gain. DPR yang tinggi meningkatkan daya tarik saham perusahaan, karena investor tertarik berinvestasi dengan harapan mendapatkan dividen yang tinggi, yang pada gilirannya mendorong harga saham naik.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merujuk pada kondisi di mana manajer juga memiliki saham perusahaan, yang berfungsi sebagai mekanisme pengendalian internal untuk mengurangi masalah keagenan. Dengan manajer yang memiliki saham, diharapkan dapat menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Dalam teori agensi, hubungan antara pemegang saham dan manajer digambarkan sebagai hubungan antara prinsipal dan agen. Semakin tinggi kepemilikan saham manajerial, semakin baik kinerja manajer karena mereka akan lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan kinerja dan keuntungan perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dengan rasio antara saham yang dimiliki manajer dan total saham yang beredar (Rustendi, 2008:3).

Pemegang saham mengeluarkan biaya pengawasan atau agency cost untuk memantau manajer. Untuk mengurangi biaya tersebut, meningkatkan kepemilikan manajerial bisa menjadi solusi. Dengan memberi kesempatan kepada manajer untuk memiliki saham, kepentingan pemegang saham dapat lebih terwakili. Kepemilikan saham ini mendorong manajer untuk lebih berhati-hati dan termotivasi dalam meningkatkan kinerjanya. Peningkatan kepemilikan manajerial dapat menghubungkan kepentingan internal dan pemegang saham, serta menghasilkan keputusan yang lebih baik dan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan manajerial yang tinggi dapat membantu mengatasi masalah perusahaan dan meningkatkan kinerja yang berdampak positif bagi perusahaan dan pemegang saham (Sugiarto, 2009:22).

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham

Teori Modigliani dan Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan dengan utang lebih tinggi dibandingkan perusahaan tanpa utang, karena adanya penghematan pajak dari penggunaan utang (Hanafi, 2004:299). Namun, teori ini didasarkan pada asumsi seperti tidak adanya biaya pialang, pajak, atau biaya kebangkrutan, serta investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama dengan perusahaan. Jika asumsi ini terpenuhi, maka dalam kondisi pajak, perusahaan yang lebih banyak menggunakan utang akan lebih bernilai. Hal ini akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi, sehingga DER memiliki pengaruh positif terhadap harga saham.

H₁ : Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Kebijakan dividen menentukan seberapa banyak keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham, yang berpengaruh pada kesejahteraan mereka. Semakin besar dividen, semakin tinggi harga saham. Menurut Lailia dkk. (2017), rasio pembayaran dividen memiliki hubungan positif dengan harga saham. Namun, sejalan dengan Dividend Irrelevance Theory, kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan atau harga saham. Nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh kebijakan investasi, laba, dan risiko yang diambil perusahaan.

H₂ : Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Harga Saham

Kepemilikan manajerial merupakan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan dari seluruh modal perusahaan. Dalam *agency theory* hubungan antara manajer perusahaan dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal*. Semakin tinggi kepemilikan saham suatu perusahaan, maka akan semakin baik kinerja manajer perusahaan dalam meningkatkan keuntungan perusahaan. Dengan demikian bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap harga saham.

H₃. Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.

METODE PENELITIAN

Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup dalam penelitian ini meliputi struktur modal, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022 yang berjumlah 173 perusahaan. Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling* dengan kriteria: (a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2022; (b) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah selama periode 2020-2022; (c) Perusahaan manufaktur yang menghasilkan laba positif selama periode 2020-2022 dan (d) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode 2020-2022. Berdasarkan kriteria di atas maka didapatkan jumlah sampel sebanyak 18 perusahaan.

Operasionalisasi Variabel

Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah harga yang diukur dari harga penutupan (*closing price*) dalam satuan rupiah.

Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Terdapat 3 variabel bebas di dalam penelitian ini yaitu, struktur modal, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial.

1. Struktur Modal (DER). Struktur modal merupakan pertimbangan atau perbandingan penggunaan modal asing dengan modal sendiri yang diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100\% \dots\dots\dots 1$$

Kebijakan Dividen (DPR). Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan yang berkaitan dengan proporsi penggunaan laba untuk dibagikan kepada pemegang saham yang diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Total Dividend}}{\text{Net Income}} \times 100\% \dots\dots\dots 2$$

2. Kepemilikan Manajerial. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Jumlah saham beredar}} \dots\dots\dots 3$$

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan oleh BEI selama periode 2020-2022. Sumber data diperoleh melalui website resmi BEI yaitu www.idx.co.id.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$CP = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 DPR + \beta_3 KM + e \dots\dots\dots 4$$

Keterangan:

CP = *Closing Price*

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Nilai Regresi

DER = *Debt to Equity Ratio* (Struktur Modal)

DPR = *Dividend Payout Ratio* (Kebijakan Dividen)

KM = Kepemilikan Manajerial

e = Standar error

Untuk menganalisis pengaruh *Capital Adequacy Ratio*, *Non Performing Loan*, *Net Interest Margin*, *Return On Asset*, dan *Loan to Debt Ratio* terhadap harga saham perusahaan digunakan analisis regresi uji t dan uji F dengan model data panel. Agar model regresi bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*), jika telah memenuhi uji asumsi klasik. Adapun Uji asumsi klasik dalam penelitian ini adalah, Multikolinearitas, dan Autokorelasi dan Uji Heteroskedastisitas.

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel harga saham, struktur modal, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial terhadap 18 perusahaan dengan periode 3 tahun yakni tahun 2020-2022. Berikut ini disajikan deskripsi data yang telah diperoleh dan diolah dengan menggunakan SPSS 25.

Tabel 1 Descriptive Statistics

	Unit	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	%	54	8.85	245.83	72.1822	54.4581
Dividen Payout Ratio	%	54	.93	802.97	58.4278	118.9203
Kepemilikan Manajerial	%	54	.20	63.14	14.6296	18.7676
Harga Saham	Rp	54	185.00	6850.00	1637.4815	1794.5920
Valid N (listwise)		54				

Sumber: Data diolah Penulis

Dari Tabel 1 di atas menunjukkan bahwa: variabel struktur modal menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 8,85 persen, nilai maksimum sebesar 245,83 persen, rata-rata 72,1822persen dan standar deviasi sebesar 54,4581persen, variabel kebijakan dividen menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,93 persen, nilai maksimum sebesar 802,97 persen, rata-rata sebesar 58.4278 persen dan standar deviasi sebesar 118,9203 persen, variabel kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,20 persen, nilai maksimum sebesar 63,14 persen, rata-rata sebesar 14.6296 persen dan standar deviasi sebesar 18.76760 persen, dan variabel harga saham menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar Rp 185,00, nilai maksimum sebesar Rp 6850,00, rata-rata sebesar Rp 1637,4815 dan standar deviasi sebesar Rp 1794,59200.

Pengujian Asumsi Klasik Uji Normalitas

Berikut adalah hasil uji normalitas yang ditunjukkan pada tabel 2 berikut ini:

Tabel 2: One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		54
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.82206942
Most Extreme Differences	Absolute	.138
	Positive	.138
	Negative	-.134
Test Statistic		.138
Exact Sig. (2-tailed)		.214

Data tabel 2 di samping menunjukkan bahwa besarnya nilai signifikansi lebih dari 5 persen yang maka dengan demikian secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa nilai-nilai observasi data telah terdistribusi secara normal

Sumber: Data Output SPSS 25

Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas yang ditunjukkan pada tabel 3 berikut ini:

Tabel 3: Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DER	.927	1.078

Tolerance value > 0,10 dan VIF > 10, maka disimpulkan tidak terdapat hubungan multikolinearitas.

DPR	.915	1.093
KM	.964	1.037

a. Dependent Variable: CP

Sumber: Data Output SPSS 25

Uji Autokorelasi

Berikut adalah hasil uji autokorelasi yang ditunjukkan pada tabel 4 berikut ini:

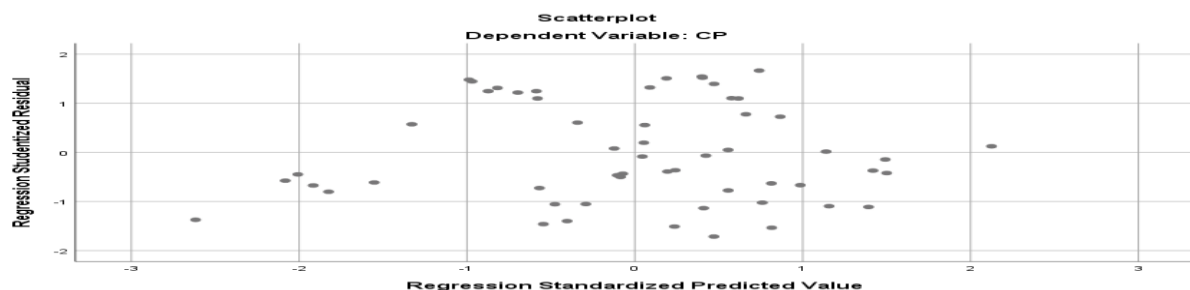
Tabel 4 Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson	Nilai Durbin-Watson = 0.810, berada di antara -2 sampai +2, disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.
1	.389 ^a	.151	.102	.810	

Sumber: Data Output SPSS 25

Uji Heteroskedastisitas

Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas yang ditunjukkan pada gambar 2 berikut ini:



Sumber: Data Output SPSS 25

Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pada gambar di atas menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak tidak membentuk pola tertentu yang tersebar baik di atas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi sehingga model regresi layak dipakai untuk melihat pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Harga Saham.

Uji Regresi Linear Berganda

Berikut adalah hasil regresi linear berganda yang ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 5. Koefisien Regresi dan t. hitung

Model		t	Sig.	Keterangan
1	(Constant)	7.072	.000	Signifikan
	DER	2.385	.021	Signifikan
	DPR	-1.179	.244	Tidak Signifikan
	KM	.050	.960	Tidak Signifikan

Sumber: Data Output SPSS 25

Uji Hipotesis

Berdasarkan tabel diatas: variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham dan variabel kepemilikan manajerial positif dan tidak signifikan

terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022 pada $\alpha=5$ persen

Berikut adalah hasil uji secara simultan (Uji F) yang ditunjukkan pada tabel 6 berikut

Tabel 6: ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.627	3	2.209	3.091	.035 ^b
	Residual	37.169	52	.715		
	Total	43.796	55			

a. Dependent Variable: CP

b. Predictors: (Constant), KM, DER, DPR

Sumber: Data Output SPSS 25

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan struktur modal, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022 pada $\alpha=5$ persen Berdasarkan tabel 4 di atas diperoleh nilai R Square yaitu 0,151 artinya bahwa variasi struktur modal, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial mampu menjelaskan variasi harga saham sebesar 15,1 persen.

PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham

Struktur modal adalah kombinasi utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasional dan investasi. Hasil regresi menunjukkan bahwa jika struktur modal naik 1%, harga saham naik 0,363%. Pengaruh positif ini menunjukkan bahwa peningkatan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena mengurangi pajak. Sesuai dengan teori Modigliani-Miller, penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan harga saham. Peningkatan DER (Debt to Equity Ratio) menunjukkan perusahaan lebih banyak menggunakan utang, dan jika investor percaya utang dikelola dengan baik, harga saham cenderung naik.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Kebijakan dividen menentukan seberapa banyak keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham. Hasil regresi menunjukkan bahwa jika kebijakan dividen naik 1%, harga saham turun 0,099%. Pengaruh negatif kebijakan dividen terhadap harga saham terjadi karena dividen yang lebih tinggi mengurangi laba yang ditahan, menghambat pertumbuhan pendapatan dan harga saham. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, yang bertentangan dengan teori "bird in the hand" yang menganggap dividen lebih tinggi meningkatkan nilai perusahaan. Namun, banyak pemegang saham kini lebih memilih capital gain daripada dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Harga Saham

Kepemilikan manajerial adalah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, seperti direksi dan dewan komisaris, yang dipilih oleh pemegang saham. Kepemilikan ini dapat mempengaruhi harga saham, dengan peningkatan kepemilikan manajerial berpotensi meningkatkan harga saham perusahaan. Penelitian ini mendukung teori agensi, yang menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajer, semakin baik kinerja perusahaan dan keputusan yang diambil. Namun, kepemilikan manajerial tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap harga saham, mungkin karena investor kurang mempertimbangkan faktor ini dalam keputusan investasi.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka kesimpulan penelitian ini adalah: struktur modal secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, kebijakan dividen secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham, kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham dan struktur modal, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan referensi bagi peneliti lain terkait dengan struktur modal, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial pengaruhnya dengan harga saham perusahaan. Selain itu bagi investor dan kreditor penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai salah satu acuan dapat dijadikan dasar untuk mengambil keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji & Pakarti, Piji. (2008). *Pengantar Pasar Modal. Edisi Revisi*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Brigham, F. Eugene & Houston, Joel F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku II. Edisi Kesebelas*. Jakarta: Erlangga.
- Franita, R. (2018). *Mekanisme Good Corporate Governance dan Nilai Perusahaan*. Medan: Lembaga Penelitian dan Penulisan Ilmiah Aqli.
- Gumanti, T. A. (2009). *Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan*. Manajemen Usahawan Indonesia 38.6.
- Hanafi, M.M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Horne, James C. Van & John M. Wachowicz Jr. (2012). *Fundament of Financial Management (Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan). Edisi Ketigabelas*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kesebelas*. Yogyakarta: BPFE.
- Rahardjo. (2006). *Kiat Membangun Aset Kekayaan*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Robertus. (2021). *GRC (Good Governance, Risk Management, and Compliance) - Rajawali Pers*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Sugiarto. (2009). *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Graha Ilmu.
- Abidin, Z., Yusniar, M. W., & Ziyad, M. (2015). *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Size Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia)*. Banjarmasin: JWM, Volume 3, Nomor 1.
- Irfani, R. & M. Anhar. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Harga Saham*. Jurnal STEI Ekonomi 28(1): 143-151.
- Lailia, N., & Suhermin, S. (2017). *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Food and Beverage*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM), 6(9).
- Layn, Y. Y., & Latumahina, S. (2022). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi empiris pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019)*. Jurnal Akuntansi Vol.8, No 1.
- Levina, S., & Dermawan, E. S. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham*. Jurnal Multiparadigma Akuntansi, Vol I No. 2.
- Nafia, N., & Wibowo, N. (2019). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, DER, SIZE, DPR, ROE Terhadap Harga Saham*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi.
- Raharjanti, R., & Setyowati, N. (2018). *Pengaruh struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap harga saham*. Jurnal Akuntansi dan Auditing, 14(2), 97.

- Setiawan, D., M., Titisari, H., K. & Suhendro. (2021). *Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Harga Saham*. Akuntabel 18(3).
- Syafaatul L, Kurnia. (2014). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Harga Saham*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis: Universitas Brawijaya
- Wahyuni, R. E., & Wahyuti, A. (2017). *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Harga Saham*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen.

