

## **PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019-2021**

**Irma Suryani Sinaga<sup>1</sup>, Kornel Munthe<sup>2</sup>**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Katolik Santo Thomas Medan  
Jl. Setia Budi No 479 F, 20132, Indonesia  
e-mail: kornel\_munthe@yahoo.com

### **Abstract**

*The aim of this research is to determine and explain the influence of capital structure, institutional ownership, dividend policy and company growth on share prices in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2021 period, both simultaneously and partially. This research focuses on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2021 period, totaling 179 companies. By using the purposive sampling method, a sample of 34 companies was obtained. The analysis technique used is a multiple linear regression model with descriptive statistical tests, classical assumption tests, and hypothesis testing. The research results show that capital structure and institutional ownership have a negative and insignificant effect on share prices, dividend policy and company growth have a positive and significant effect on share prices.*

**Keywords:** *share price, capital structure, institutional ownership, dividend policy, company growth*

### **PENDAHULUAN**

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan harapan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Oleh karena itu penting bagi seorang investor untuk memastikan apakah investasi yang akan dilakukannya dapat menjawab segala harapan, dengan mendapatkan dan menelaah informasi pada perusahaan yang akan menjadi objek investasi. Pasar modal merupakan salah satu sarana bagi pemilik dana atau investor dalam melakukan investasi pada perusahaan yang membutuhkan dana. Pasar modal juga salah satu alat penggerak perekonomian di suatu Negara, karena pasar modal merupakan sarana pembentuk modal dan akumulasi dana jangka panjang yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam penggerakan dana guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional

Saham adalah instrumen keuangan yang paling populer di perdagangan pasar modal. 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. 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 orang menjual saham suatu perusahaan, maka harga saham tersebut akan bergerak turun. Oleh karena itu investor harus mampu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham tersebut. Faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham, baik itu dari faktor internal perusahaan maupun eksternal. Faktor internal antara lain: kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan dan rasio-rasio

keuangan. Faktor eksternal antara lain kebijakan pemerintah, asimetris informasi kurs, dan pajak.

Beberapa faktor internal diantaranya adalah struktur modal yang merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, maka beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Hal itu juga berarti meningkatkan risiko finansial, yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar beban. Struktur modal adalah perimbangan dan perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Selain struktur modal yang mempengaruhi harga saham adalah kepemilikan saham perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan persentase kepemilikan saham terhadap keseluruhan jumlah saham yang dimiliki perusahaan. Persentase terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan public. Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi lain seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, bank, dan pemerintah. Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor harga saham. Karena kepemilikan institusional akan dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan, dan dari sudut pandang perusahaan, kepemilikan institusional dapat memonitor manajemen. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin efektif pemanfaatan aktiva perusahaan dan juga dapat mencegah adanya pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan pada perusahaan. Dengan seperti ini otomatis akan meningkatkan harga saham dan para investor lebih percaya terhadap perusahaan yang memiliki pengawasan ketat.

Faktor lain yang mempengaruhi harga saham yakni kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan yang berkaitan dengan proporsi penggunaan laba untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang (Layn & Latumahina, 2022). 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. Penentuan proporsi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen disebut *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Pertumbuhan perusahaan menjelaskan rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonom di tengah perekonomian dan sektor usahanya. Pertumbuhan yang meningkat menunjukkan perusahaan memiliki perkembangan yang baik. Pertumbuhan perusahaan juga menggambarkan prospek perkembangan perusahaan dimasa yang akan datang (Layn & Latumahina, 2022). Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari total pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menggambarkan pendapatan yang meningkat, sehingga laba bersih yang diperoleh cenderung meningkat.

Data yang berkaitan dengan harga saham di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022 menunjukkan bahwa nilai rata-rata harga saham berfluktuasi dan cenderung menurun sebesar 3,43 persen dari tahun 2020-2021, demikian juga rata-rata DER juga mengalami fluktuasi dan cenderung meningkat sebesar 28,29 persen, rata-rata kebijakan dividen dengan menggunakan DPR setiap tahunnya mengalami fluktuasi dan cenderung meningkat sebesar 0.45 persen, rata-rata kepemilikan institusional mengalami fluktuasi dan cenderung meningkat sebesar 75.17 persen, rata-rata Pertumbuhan perusahaan dengan Perubahan Total Aset mengalami fluktuasi dan cenderung peningkatan sebesar 8.65 persen. Selain perubahan harga saham tahun 2019-2022, berikut ini beberapa hasil penelitian terdahulu tentang beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham, diantaranya oleh Wahyuni & Wahyuwati (2017) Hasil

Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021  
Oleh : Irma Suryani Sinaga, Kornel Munthe

penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham, dan pertumbuhan perusahaan melalui ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Kemudian Lailia, N & Suhermin (2017) hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, Profitabilitas berpengaruh positif berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Kebijakan dividen dengan DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Nafia & Wibowo (2019) hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan menggunakan SIZE, dan profitabilitas dihitung menggunakan ROE menyatakan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional menyatakan bahwa berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham, sedangkan struktur modal dihitung menggunakan DER dan kebijakan dividen dengan DPR menyatakan bahwa berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Penelitian oleh Layn dan Latumahina (2022). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham, dan profitabilitas yang diproyeksi dengan ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil penelitian yang masih berbeda-beda sehingga tertarik untuk melakukan penelitian pengaruh struktur modal, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham lebih.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Fahmi (2015) *signaling theory* adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga saham di pasar, sehingga akan memberi pengaruh terhadap keputusan investor. *Signalling theory* merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang (Brigham & Houston 2014). Teori Sinyal juga mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Teori Sinyal menekankan bahwa informasi yang diumumkan kepada publik baik yang bersifat negatif maupun positif akan memberikan pengaruh terhadap keputusan investor dalam berinvestasi, mereka akan beraksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut (Jogiyanto, 2017).

### Harga Saham

Harga saham adalah harga pasar yang tercatat setiap hari pada waktu penutupan (*closing price*) dari suatu saham. Harga saham yang terjadi di pasar modal selalu berfluktuasi dari waktu ke waktu. Fluktuasi harga dari suatu saham tersebut akan ditentukan antara kekuatan penawaran dan permintaan. Jika jumlah penawaran lebih besar dari jumlah permintaan, pada umumnya harga saham akan turun. Sebaliknya jika jumlah permintaan lebih besar dari jumlah penawaran terhadap suatu efek, maka harga saham cenderung akan naik. Kekuatan pasar dapat juga dilihat dari data mengenai sisa beli dan sisa jual. Bagi investor yang memerlukan investasi jangka panjang maupun jangka pendek perlu memperhatikan likuiditas suatu saham dan posisinya di pasar, apakah diminati masyarakat atau tidak. Faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham dapat berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Faktor internalnya adalah kinerja perusahaan, arus kas perusahaan, dividen, laba perusahaan dan penjualan, sedangkan faktor eksternalnya adalah tingkat suku bunga, laju inflasi, kebijakan pemerintah dan kondisi perekonomian.

### Faktor – faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

## Struktur Modal

Struktur modal perusahaan adalah komposisi hutang dan ekuitas. Dana yang berasal dari hutang akan mempunyai biaya modal yang berupa bunga dan dana yang berasal dari ekuitas akan mempunyai biaya modal berupa dividen. Perusahaan akan memilih sumber dana yang paling rendah biayanya diantara berbagai alternatif sumber dana yang tersedia. Komposisi hutang dan ekuitas tidak optimal akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan dan sebaliknya (Abidin dkk., 2014)

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 memaksimumkan nilai perusahaan (Abidin et al., 2014)

b. *Theory Modigliani dan Miller (MM)*

Tahun 1950-an, dua orang ekonom menentang pandangan tradisional struktur modal. Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan, kemudian pada awal tahun 1960-an, kedua ekonom tersebut memasukkan faktor pajak kedalam analisis mereka. Mereka sampai pada kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan nilai hutang lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan tanpa hutang. Kenaikan nilai tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan hutang (Hanafi, 2004:299), 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 merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan, pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan 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 laba semakin meningkat. Penentuan proporsi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen disebut *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Semakin besar porsi dividen yang dibagikan maka semakin besar pula tingkat DPR. Sebaliknya, jika porsi laba ditahan semakin besar maka DPR akan semakin rendah. *Bird in the hand theory* menyatakan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan dan investor akan bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan yang membayar dividen saat ini. Hal ini dikarenakan pendapatan dividen memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan pendapatan dari *capital gain*. DPR yang tinggi meningkatkan daya tarik saham suatu perusahaan.



## **Kepemilikan Institusional**

### ***Teori Keagenan (Agency Theory)***

Teori keagenan membahas tentang adanya hubungan keagenan antara prinsipal dan agen. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. *Agency theory* adalah teori mengenai struktur kepemilikan perusahaan yang dikelola oleh manajer bukan pemilik, yang pada kenyataannya bahwa manajer profesional bukanlah agen yang sempurna dari pemilik perusahaan. Para manajer perusahaan belum tentu bertindak untuk kepentingan pemilik, tetapi bisa saja dalam pengambilan keputusan hanya untuk memaksimalkan kepuasan dirinya sendiri (Adair & Adasko, 2015). Kepemilikan institusional adalah kepemilikan yang memiliki kekuasaan untuk mengawasi operasional atau aktivitas perusahaan yang dibuat atas keputusan manajemen menurut Marfuah & Nindya (2017). Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain: Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan (Marsinah, 2021). Smith (1996) dalam teorinya menunjukkan bahwa aktivitas monitoring institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini didukung oleh penelitian Crutchley dan Hansen (1989) dalam teorinya menemukan bahwa monitoring yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat. Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi bisa mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat tindakan penyimpangan pelaporan keuangan yang bertujuan untuk mengelabui pihak institusional. Kepemilikan institusional diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar.

## **Pertumbuhan Perusahaan**

Menurut Kasmir (2016) pertumbuhan perusahaan menjelaskan rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonomi di tengah perekonomian dan sektor usahanya. Pertumbuhan yang meningkat menunjukkan perusahaan memiliki perkembangan yang baik. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan prospek perkembangan perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan yang mampu mempertahankan posisinya di tengah pertumbuhan perekonomian dianggap berhasil menjalankan strategi perusahaannya. Strategi perusahaan yang berjalan baik dan dapat mencapai target perusahaan mencerminkan kinerja yang baik sehingga perusahaan dapat lebih berkembang dan dapat melakukan perluasan usahanya.

## **Hubungan antar Variabel Penelitian**

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham**

Menurut Fahmi (2015) struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Ketika perusahaan ingin tumbuh, maka perusahaan tersebut akan membutuhkan modal. Secara umum sumber modal ada dua sumber alternatif, yaitu modal yang bersumber dari modal sendiri pemilik perusahaan dan dari eksternal seperti pinjaman. Pendanaan dengan modal sendiri (internal) dapat dilakukan dengan menerbitkan saham (stock), sedangkan pendanaan dengan utang (*debt*) dapat dilakukan dengan menerbitkan obligasi atau meminjam dari bank atau dari mitra bisnis. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga dan cicilan hutang, sehingga peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham

Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen,  
Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan  
Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021  
Oleh : Irma Suryani Sinaga, Kornel Munthe

(Silalahi dkk., 2022). Beberapa hasil penelitian menunjukkan hasil yang beragam tentang pengaruh antara DER terhadap harga saham. Hasil penelitian Wahyuni & Wahyuati (2017) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara DER dengan harga saham, sedangkan Lailia & Suhermin (2017) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

H<sub>1</sub>: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Harga Saham**

Kepemilikan saham oleh institusional akan memonitor kinerja manajer dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, sehingga konflik di antara pemegang saham dan manajer dapat diminimalisasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang akan berdampak pada harga saham. Hal ini mengindikasikan alasan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

H<sub>2</sub>: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham**

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dapat menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diberikan oleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diberikan untuk pemegang saham ini dapat menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang menjadi tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang diberikan untuk pemegang saham, maka harga saham semakin tinggi. Hal ini didukung hasil penelitian Lailia dkk., (2017); Pratama (2016).

H<sub>3</sub>: Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Harga Saham**

Pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran perkembangan suatu perusahaan dari tahun ke tahun. Perkembangan pertumbuhan perusahaan yang meningkat menunjukkan perusahaan mampu bertahan dalam persaingan industrinya dan berhasil menjalankan strategi perusahaan. Sudut pandang investor pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik. Semakin baik pertumbuhan perusahaan, akan meningkatkan respon positif dari investor terhadap perusahaan, sehingga semakin banyak investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan maka akan diikuti dengan kenaikan harga saham Perusahaan. Hal didukung hasil penelitian Wahyuni dan Wahyuati (2017) yang menunjukkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap harga saham.

H<sub>4</sub>: Pertumbuhan Perusahaan (Perubahan Total Aset) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

## **METODE PENELITIAN**

### **Ruang Lingkup Penelitian**

Ruang lingkup ini berkaitan dengan pengaruh struktur modal, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Harga Saham. Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder. Peneliti memperoleh data laporan keuangan perusahaan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia (BEI) [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **Populasi Dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019-2021. Untuk menentukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel yang sampel dengan berdasarkan kriteria tertentu, dan diperoleh sampel pada sebanyak 34 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2021.

Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen,  
Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan  
Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021

Oleh : Irma Suryani Sinaga, Kornel Munthe

## Operasional Variabel

### Variabel Terikat (Y)

#### 1. Harga Saham (Y)

Harga saham adalah harga 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. Harga saham diukur dari harga penutupan (*closing price*) dalam satuan rupiah.

### Variabel Bebas (X)

#### 1. Struktur Modal (DER)

Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan penggunaan modal asing dengan modal sendiri dengan rumuskan sebagai berikut ini:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}} \times 100 \% \dots\dots\dots(1)$$

#### 2. Kepemilikan Institusional (KI)

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi lain seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, bank, dan pemerintah. Dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Kepemilikan saham oleh institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100 \% \dots\dots\dots(2)$$

#### 3. Kebijakan Dividen (DPR)

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan yang berkaitan dengan proporsi penggunaan laba untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Divident Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Total dividend}}{\text{Net income}} \times 100 \% \dots\dots\dots(3)$$

#### 4. Pertumbuhan Perusahaan (PP)

Pertumbuhan perusahaan menjelaskan rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonomi di tengah perekonomian dan sektor usahanya dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Perubahan Total Aset} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}} \times 100 \% \dots\dots\dots(4)$$

### 3.4 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 2019-2021. Sumber data diperoleh melalui website resmi BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### 3.5 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang dipergunakan adalah regresi linier berganda. Yang dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut:

$$CP = \alpha_0 + \beta_1 DER + \beta_2 KI + \beta_3 DPR + \beta_4 PP + e \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan: CP	= <i>Closing Price</i>
$\alpha_0$	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Nilai Regresi
DER	= Struktur Modal
KI	= Kepemilikan Institusional
DPR	= Kebijakan Dividen
PP	= Pertumbuhan Perusahaan
e	= Standar error

### Pengujian Hipotesis

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik dalam penelitian ini menggunakan alat uji yaitu: (1) Uji Normalitas dan (2) Uji Multikolinearitas (3) Uji Autokorelasi, (4) Uji Heteroskedastisitas, kemudian pengujian hipotesis dengan uji t.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi variabel struktur modal, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan dan harga saham ditunjukkan pada Tabel 1 berikut

Tabel 1 Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	102	6.73	341.27	81.4649	61.87170
KI	102	14.02	100.00	69.6542	19.39480
DPR	102	.26	171.69	49.0568	39.57364
PP	102	-17.69	167.61	8.6331	19.63344
Harga Saham	102	99.00	19025.00	3307.176	3746.85274
Valid N (listwise)	102				

Sumber: Data Output SPSS22

Dari Tabel 1 di atas menunjukkan bahwa: variabel struktur modal menunjukkan memiliki nilai minimum sebesar 6,73 %, maksimum sebesar 341,27 %, rata-rata (*mean*) 81,4649 dan standar deviasi sebesar 61,87170, variabel kepemilikan institusional menunjukkan nilai minimum sebesar 14,02 %, maksimum sebesar 100,00 %, rata-rata (*mean*) 69,6542 dan standar deviasi sebesar 19,39480, variabel kebijakan dividen menunjukkan nilai minimum sebesar 0,26 %, maksimum sebesar 171,69 %, rata-rata (*mean*) 49,0568 dan standar deviasi sebesar 39,57364 dengan jumlah sampel sebanyak 34 perusahaan dengan periode 3 tahun, variabel pertumbuhan perusahaan menunjukkan nilai minimum sebesar -17,69 %, maksimum sebesar 167,61 %, rata-rata (*mean*) 8,6331 dan standar deviasi sebesar 19,63344, Variabel harga saham menunjukkan nilai minimum sebesar Rp. 99,00, maksimum sebesar Rp. 19.025,00, rata-rata (*mean*) Rp. 3.307,1765 dan standar deviasi sebesar Rp. 3.746,85274.

### Pengujian Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas yang digunakan adalah *kolmogorov-smirnov* dengan menggunakan model *exact sig.*

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		102
Normal Parameters A <sup>b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	60.61550245
Most Extreme Differences	Absolute	.082
	Positive	.082
	Negative	-.076
Test Statistic		.082
Asymp. Sig. (2-tailed)		.087 <sup>c</sup>
Exact Sig. (2-tailed)		.472
Point Probability		.000

Sumber: Data Output SPSS22



Data Tabel 2 di atas terlihat bahwa nilai signifikan sebesar 0.087 yang berarti variabel residual berdistribusi normal.

### Uji Multikolinearitas

Berikut adalah hasil uji multikolinearitas:

Tabel 3 Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	X1	.910	1.099
	X2	.988	1.012
	X3	.926	1.080
	X4	.904	1.106

a. Dependent Variable: HS

Sumber: Data Output SPSS22

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat bahwa *tolerance value* > 0,10 dan VIF > 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa di antara variabel bebas tersebut tidak terdapat hubungan multikolinearitas.

### Uji Autokorelasi

Berikut adalah hasil autokorelasi:

Tabel 4 Hasil Uji Autokorelasi

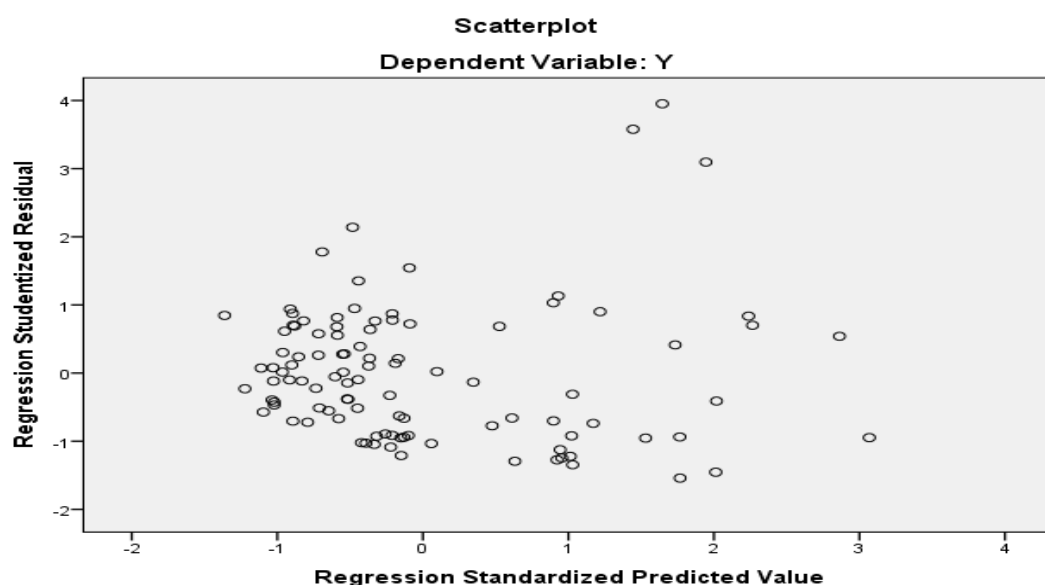
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	.200 <sup>a</sup>	.040	.001	.655

Sumber: Data Output SPSS22

Dari tabel 4 diatas menunjukkan hasil uji autokorelasi menghasilkan nilai Durbin-Watson sebesar 0,655 berada diantara -2 sampai dengan +2 maka dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi.

### Uji Heteroskedastisitas

Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas:



Gambar 1 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data Output SPSS22

Pada Gambar 1 hasil pengujian menggunakan metode *scatter plots* dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar secara acak tidak membentuk pola tertentu yang tersebar baik di atas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, hal berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi sehingga model regresi layak dipakai untuk melihat pengaruh struktur modal, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham.

### Uji Regresi Linier Berganda

Hasil uji pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap harga saham adalah sebagai berikut:

Tabel 5 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
1 (Constant)	2974.194	1459.848	2.037	.044
Struktur Modal	-.631	5.967	-.106	.916
Kepemilikan Institusional	-16.216	18.713	-.867	.388
Kebijakan Dividen	23.585	9.455	2.494	.014
Pertumbuhan Perusahaan	41.339	18.684	2.213	.029

Berdasarkan hasil uji estimasi regresi di atas, maka model regresi linier berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

### Uji Hipotesis

#### Pengujian Secara Parsial (Uji t)

Berdasarkan hasil pada tabel 4.5 diatas variabel Struktur Modal memiliki nilai signifikansi  $0.916 > 0.05$  dengan demikian bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham, variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai signifikansi  $0.388 > 0.05$  dengan demikian bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham, variabel kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi  $0.014 < 0.05$  dengan demikian bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham dan variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai signifikansi  $0.029 < 0.05$  dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.

### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Hasil koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada model regresi dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 6 Hasil Koefisien Determinasi  $R^2$

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.310 <sup>a</sup>	.096	.059	3635.31649

a. Predictors: (Constant), X4, X3, X1, X2

Sumber: output SPSS 22

Berdasarkan Tabel 6 di atas diperoleh nilai R Square yaitu 0,096 hal ini menunjukkan bahwa variasi struktur modal, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan mampu menjelaskan variasi harga saham sebesar 9,6% sedangkan sisanya 90,4% dipengaruhi oleh variabel lainnya.

### Pembahasan Hasil Penelitian

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham**

Struktur modal dalam penelitian ini yang dipakai adalah rasio *Debt to Equity* yaitu mengungkapkan bagaimana penggunaan pendanaan perusahaan dari struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan yang berasal dari utang jangka panjang dan modal yang berasal dari ekuitas. Rasio *Debt to equity* di penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham menunjukkan bahwa investor tidak memperhatikan berapa besar modal yang dibiayai oleh mereka kepada perusahaan untuk menghasilkan laba bersih untuk mereka. Semakin besar DER menandakan struktur permodalan perusahaan lebih banyak memanfaatkan dana yang disediakan oleh kreditur untuk menghasilkan laba. Namun demikian, menurut penelitian ini kemampuan mengelola struktur modal tersebut tidak terlalu direspon oleh investor, salah satunya dari pengaruhnya ke harga saham. Hal ini sejalan dengan teori teori pertukaran (*Theory-off Theory*) yang menyatakan 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. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni & Wahyuati (2017).

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Harga Saham**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan yang memiliki kekuasaan untuk mengawasi operasional atau aktivitas perusahaan yang dibuat atas keputusan manajemen. Kepemilikan Institusional mengukur tingkat persentase kepemilikan institusional atas kepemilikan saham perusahaan. Kepemilikan institusional diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap harga saham, hal disebabkan karena tingkat kepemilikan institusional selama periode penelitian cenderung stabil dan tidak terlalu banyak mengalami perubahan yang berarti sedangkan nilai harga saham cenderung mengalami perubahan yang signifikan untuk setiap tahun pengamatan. Kepemilikan institusional negatif menunjukkan bahwa kepemilikan institusional hanya akan mengawasi manajemen dalam melaksanakan kegiatan dengan baik, akan tetapi masih ada kegiatan manajemen yang luput dari pengawasan institusional. Hal penelitian ini sesuai dengan penelitian Nafia & Wibowo (2019) dan Prabowo & Salim (2013).

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham**

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dapat menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diberikan oleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diberikan untuk pemegang saham ini dapat menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang menjadi tujuan utama perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham menunjukkan bahwa setiap terjadi kenaikan kebijakan dividen suatu perusahaan, maka menyebabkan harga saham akan naik. Artinya bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu return yang diperoleh oleh pemegang saham dalam kegiatan menanam modal di perusahaan selain *capital gain*. Kebijakan dividen mengenai keputusan apa yang akan diambil oleh perusahaan terhadap laba yang diperoleh perusahaan apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, maka dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal harapan manajemen tentang membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Laila & Suhermin (2017)

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Harga Saham**

Pertumbuhan perusahaan menjelaskan rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonomi ditengah perekonomian dan sektor usahanya. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari total pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menggambarkan pendapatan yang meningkat, sehingga laba bersih yang diperoleh cenderung meningkat. Perkembangan pertumbuhan perusahaan yang meningkat menunjukkan perusahaan mampu bertahan dalam persaingan industrinya dan berhasil menjalankan strategi perusahaan. Sudut pandang investor pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik (Purba, 2017). Semakin baik pertumbuhan perusahaan, akan meningkatkan respon positif dari investor terhadap perusahaan, sehingga semakin banyak investor yang ingin menanamkan modalnya pada perusahaan dan akan diikuti dengan kenaikan harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Wahyuni & Wahyuati (2017).

### **KESIMPULAN**

Berdasarkan pengujian dan pembahasan maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut: struktur Modal dan kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham dan kebijakan Dividen dan pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan di atas, maka saran yang dapat diberikan sebagai berikut: Bagi investor sebelum pengambilan keputusan untuk berinvestasi dan Perusahaan untuk meningkatkan nilai Perusahaan hendaknya memperhatikan struktur modal, kebijakan dividen melalui *Dividend Payout Ratio* dan pertumbuhan perusahaan

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Brigham, F. E., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku II, (Ed.11)*. Jakarta: Erlangga.
- Fahmi, I. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Hanafy, M. M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kesebelas*. Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Smith, K. (1996). *Environmental hazards: Assessing risk and reducing disaster*. London: Routledge.
- 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.
- Adair, P. &. (2015). *Trade-off theory vs. pecking order theory and the determinants of corporate leverage: Evidence from a panel data analysis upon French SMEs (2002–2010)*. Cogent Economics & Finance.
- Crutchley, C. E., & Hansen, R. S. (1989). *A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends*. Financial Management, 18, 36-46. <http://dx.doi.org/10.2307/3665795>.
- 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 LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019)*. Jurnal Akuntansi Vol. 8, No 1.
- Marfuah, & Nindya, K. R. (2017). *Peran Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan*. Prosiding Simposium Nasional Akuntansi XX Jember.
- Marsinah. (2021). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Ekonomi Syariah:Jurnal Pemikiran dan Pengembangan Ekonomi Syariah Volume 7 Nomor 1 .
- Nafia, N., & Wibowo, N. (2019). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Der, Size, Dpr, Roe Terhadap Harga Saham*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi.
- Prabowo, S. C., & Salim, U. (2013). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen dan Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)*. Jurnal Aplikasi Manajemen 11(3).
- Pratama, A. W. (2016). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Harga Emas Dan Inflasi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Mining di Bei Periode 2010– 2014*. Jurnal Ilmu Manajemen 4(4).
- Silalahi, E., Sinaga, R. V., & Sari, P. S. (2022). *Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. JRAK - Vol. 8 No. 1.
- Wahyuni, R. E., & Wahyuti, A. (2017). *Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Harga Saham*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen.