

Variabel Mediasi Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Pada Nilai Perusahaan Terhadap IHSG

Tuning Asriana¹, Novalita^{2*}, Meita Sekar Sari³

^{1,2,3}Universitas Mitra Indonesia, Lampung, Indonesia

E-mail: tuningasrina.student@umitra.ac.id¹
novalita@umitra.ac.id^{2*}
meita@umitra.ac.id³

ARTICLE INFO

Article history:
Received 12 September
Received in Revised 20
November 2024
Accepted 30 November
2024

Keyword's : Capital
Structure, Dividend
Policy, Investment
decisions, Company
Value, The Composite
Stock Price Index

ABSTRACT

The population in this study is the Company of Subsector Retailing Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2019-2022 period, which includes about 28 companies. The purposive sampling technique is the sampling method used in this study, and 10 companies were obtained. Path analysis is the data analysis method used in this study with the SPSS 23 version. The result showed that company value does not have a significant effect on capital structure, company value has a negative effect on dividend policy, company value has an effect on investment decisions, company value has an effect on the composite stock price index, capital structure has an effect on the composite stock price index, dividend policy has no effect on the composite stock price index, investment decisions have an effect on the composite stock price index, and capital structure, dividend policy, and investment decisions as mediating variables are not able to mediate the effect of company value on the composite stock price index.

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan subsektor perdagangan eceran (*retailing*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022 sebanyak 28 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling dan diperoleh sebanyak 10 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah metode analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, nilai perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, nilai perusahaan berpengaruh terhadap keputusan investasi, nilai perusahaan berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan, struktur modal berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan, keputusan investasi berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan, dan Struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi sebagai variabel mediasi tidak mampu memediasi pengaruh nilai perusahaan terhadap indeks harga saham gabungan.

AKUISISI : Jurnal Akuntansi

Website : <http://www.fe.ummetro.ac.id/ejournal/index.php/JA>



This is an open access article distributed under the terms of the [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

* Corresponding author. Telp.: +62815-7873-7032; fax: +0-000-000-0000.

E-mail address: novalita@umitra.ac.id

Peer review under responsibility of Akuisisi : Accounting Journal. [2477-2984](https://doi.org/10.2477-2984).

<http://dx.doi.org/10.24217>

PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia terdiri dari banyak perusahaan dari berbagai macam sektor dan perusahaan subsektor didalamnya, salah satunya yaitu perusahaan subsektor perdagangan eceran (*retailing*). Perusahaan subsektor perdagangan eceran (*retailing*) bertumbuh seiring meningkatnya minat masyarakat terhadap investasi dan perubahan gaya hidup yang selalu mengikuti *trend* saat ini. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan subsektor perdagangan eceran (*retailing*) memiliki prospek yang baik untuk terus dikembangkan sehingga menarik untuk diteliti. Saham adalah satu dari instrumen pasar keuangan yang paling populer. Ketika perusahaan memilih cara untuk mendapatkan dana, mereka dapat menerbitkan saham. Saham adalah instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik

Para investor perlu mencari parameter yang relevan untuk merefleksikan aktivitas harga saham di pasar modal di masa mendatang. Salah satu indikator penting dalam memantau nilai representatif atas rata-rata harga saham dari semua sekuritas berdasarkan jumlah saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan cerminan dari bagaimana kondisi pasar modal secara umum. Para investor perlu mencari parameter yang relevan untuk merefleksikan aktivitas harga saham di pasar modal di masa mendatang. Salah satu indikator penting dalam memantau nilai representatif atas rata-rata harga saham dari semua sekuritas berdasarkan jumlah saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan cerminan dari bagaimana kondisi pasar modal secara umum (Dewi, 2022).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dirancang sebagai penelitian kuantitatif kausalitas menggunakan data yang dikumpulkan dari dokumentasi dan studi kepustakaan dengan metode analisis jalur. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi memediasi pengaruh nilai perusahaan terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) pada perusahaan subsektor perdagangan eceran (*retailing*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022.

Adapun populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan subsektor perdagangan eceran (*retailing*) sebanyak 28 perusahaan dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 1. Populasi Perusahaan Subsektor Perdagangan Eceran (*Retailing*)

No	Kode	Nama Emiten	No	Kode	Nama Emiten
1	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	15	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk
2	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk	16	MKNT	Mitra Komunikasi Nusantara Tbk
3	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk	17	MPPA	Matahari Putra Prima

					Tbk
4	DAYA	Duta Intidaya Tbk	18	NFCX	NFC Indonesia Tbk
5	DIVA	Distribusi Voucher Nusantara Tbk	19	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
6	ECII	Electronic City Indonesia Tbk	20	RANC	Supra Boga Lestari Tbk
7	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk	21	RIMO	Rimo International Lestari Tbk
8	GLOB	Global Teleshop Tbk	22	SKYB	Skybee Tbk
9	HERO	Hero Supermarket Tbk	23	SONA	Sona Topas Tourism Industry Tbk
10	KIOS	Kioson Komersial Indonesia Tbk	24	TELE	Tiphone Mobile Indonesia Tbk
11	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk	25	TRIO	Trikonsel Oke Tbk
12	LPPF	Matahari Department Store Tbk	26	DNET	PT Indoritel Makmur Internasional Tbk.
13	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	27	DEPO	PT Caturkarda Depo Bangunan Tbk
14	MCAS	M Cash Integrasi Tbk	28	ZATA	PT Bersama Zatta Jaya Tbk

Sumber : (www.idx.co.id, 2024)

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu cara pengambilan sampel yang didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan tertentu (Sanusi, 2011). Adapun kriteria yang dianggap mewakili dalam penelitian ini adalah Perusahaan subsektor perdagangan eceran (*retailing*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022, tidak mempublikasikan laporan keuangan pada periode 2019-2022, mempublikasikan laporan keuangan pada periode 2019-2022, tidak mengalami kesulitan keuangan pada periode 2019-2022, dan mengalami kesulitan keuangan pada periode 2019-2022.

Tabel 2. Teknik Purposive Sampling

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan subsektor perdagangan eceran (<i>retailing</i>) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022	28
2	Perusahaan subsektor perdagangan eceran (<i>retailing</i>) yang tidak mempublikasikan laporan keuangan pada periode 2019-2022	10
3	Perusahaan subsektor perdagangan eceran (<i>retailing</i>) yang mempublikasikan laporan keuangan pada periode 2019-2022	18
4	Perusahaan subsektor perdagangan eceran (<i>retailing</i>) yang tidak mengalami kesulitan keuangan pada periode 2019-2022	5
5	Perusahaan subsektor perdagangan eceran (<i>retailing</i>) yang mengalami kesulitan keuangan pada periode 2019-2022	3
	Jumlah perusahaan penelitian	10
	Jumlah sampel yang diamati (10*4)	40

Sumber: Data diolah oleh penulis, 2024

Berdasarkan kriteria tersebut diatas, maka untuk mengukur ukuran sampel dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$n = \text{Jumlah Perusahaan} \times \text{Jumlah Periode}$$

(1)

Keterangan: n (Jumlah sampel) = $10 \times 4 = 40$. Sehingga, Jumlah perusahaan yang terpilih adalah sebanyak 10 perusahaan subsektor perdagangan eceran (*retailing*) dikalikan dengan periode pengamatan selama 4 tahun menggunakan laporan keuangan tahunan dari tahun 2019-2022, dengan hasil akhir total sampel yang diamati, yaitu sebanyak 40 laporan keuangan tahunan.

Tabel 3. Sampel Perusahaan Subsektor Perdagangan Eceran (*Retailing*)

No	Kode	Nama Emiten
1	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk
2	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk
3	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk
4	NFCX	NFC Indonesia Tbk
5	RANC	Supra Boga Lestari Tbk
6	MCAS	M Cash Integrasi Tbk
7	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk
8	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
9	DIVA	Distribusi Voucher Nusantara Tbk
10	DNET	PT Indoritel Makmur Internasional Tbk.

Sumber : (www.idx.co.id, 2024)

Penelitian ini bersumber dari data Laporan Keuangan Tahunan periode 2019 – 2022 yang akan diolah menggunakan alat analisis program komputer statistik SPSS Versi 23 dengan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Setelah ini dilakukan uji hipotesis uji parsial (uji T) dan uji mediasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik.

Uji Normalitas

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		40
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	27.19395303
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.073
	<i>Positive</i>	.073
	<i>Negative</i>	-.059
<i>Test Statistic</i>		.073
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.200 ^{c,d}

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Dari tabel hasil uji, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05. Maka, berdasarkan uji normalitas *one-samplekolmogorov-smirnov*, tidak terdapat masalah normalitas dalam variabel.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
1 (Constant)	5.494	13.361		.411	.683		
Nilai Perusahaan (X)	18.800	3.625	.801	5.187	.000	.672	1.488
Struktur Modal (Z1)	-12.583	5.632	-.304	2.234	.032	.864	1.158
Kebijakan Dividen (Z2)	14.652	13.931	.144	1.052	.300	.857	1.167
Keputusan Investasi (Z3)	-.481	.206	-.371	2.339	.025	.638	1.568

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Bahwa variabel Nilai perusahaan (X), Struktur Modal (Z₁), Kebijakan Dividen (Z₂), Keputusan Investasi (Z₃) nilai *tolerance* adalah 0,672; 0,864; 0,857; 0,638 lebih besar dari 0,10, dan nilai VIF adalah 1,488; 1,158; 1,167; 1,568 lebih kecil dari 10,00

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	17.575	7.304		2.406	.022
Nilai Perusahaan (X)	-1.478	6.937	-.143	-.213	.833
Struktur Modal (Z ₁)	-3.611	3.002	-.199	1.203	.237
Kebijakan Dividen (Z ₂)	-4.050	7.469	-.090	-.542	.591
Keputusan Investasi (Z ₃)	-.118	.111	-.206	1.059	.297
Ln_X	18.020	19.403	.629	.929	.360

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Berdasarkan uji didapatkan hasil perolehan bahwa seluruh variabel lebih dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan seluruh variabel tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.770 ^a	.593	.532	22.23427	1.818

a. Predictors: (Constant), LAG_Y, Keputusan Investasi (Z₃), Struktur Modal (Z₁), Kebijakan Dividen (Z₂), Nilai Perusahaan (X)

b. Dependent Variable: Indeks Harga Saham Gabungan (Y)

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Berdasarkan tabel diketahui nilai *Durbin Watson* (d) adalah sebesar 1,818. Kemudian dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin Watson* pada signifikansi 5% dengan rumus (K; N). Adapun jumlah variabel independen adalah 4 atau K = 4, sementara jumlah sampel atau N = 40,

maka $(K; N) = (4; 40)$. Angka ini kemudian kita lihat pada distribusi nilai tabel *Durbin Watson*. Ditemukan nilai dL sebesar 1,285 dan nilai dU sebesar 1,721. Nilai *Durbin Watson* (d) sebesar 1,818 lebih besar dari batas atas dU yakni 1,721 dan kurang dari $(4-dU)$ $4-1,721 = 2,279$. Maka, sebagaimana dasar pengambilan keputusan dalam uji *Durbin Watson*, bahwa data pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Uji Hipotesis

Uji Pengaruh Parsial (T)

Tabel 8. Hasil Uji T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	5.494	13.361		.411	.683
Nilai Perusahaan (X)	18.800	3.625	.801	5.187	.000
Struktur Modal (Z1)	-12.583	5.632	-.304	-2.234	.032
Kebijakan Dividen (Z2)	14.652	13.931	.144	1.052	.300
Keputusan Investasi (Z3)	-.481	.206	-.371	-2.339	.025

a. Dependent Variable: Indeks Harga Saham Gabungan (Y)

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil pengujian, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari variabel nilai perusahaan (X) terhadap variabel indeks harga saham gabungan (Y) sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dengan nilai beta 18,800. Hal ini menyatakan bahwa variabel nilai perusahaan (X) berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (Y) maka, H_4 dapat diterima dalam pengujian ini.

Berdasarkan uji t tingkat signifikansi variabel struktur modal (Z_1) terhadap indeks harga saham gabungan (Y) sebesar 0,032 lebih kecil dari 0,05 dengan nilai beta -12,583. Hal ini menyatakan bahwa variabel struktur modal (Z_1) berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (Y) maka, H_5 dapat diterima.

Berdasarkan uji t tingkat signifikansi variabel kebijakan dividen (Z_2) terhadap indeks harga saham gabungan (Y) sebesar 0,300 lebih besar dari 0,05 dengan nilai beta 14,652. Hal ini menyatakan bahwa kebijakan dividen (Z_2) tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (Y) maka, H_6 dalam pengujian ini ditolak.

Berdasarkan uji t tingkat signifikansi variabel keputusan investasi (Z_3) terhadap indeks harga saham gabungan (Y) sebesar 0,025 lebih kecil dari 0,05 dengan nilai beta -0.481, hal ini berarti bahwa variabel keputusan investasi (Z_3) berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (Y) maka, H_7 dalam pengujian ini diterima.

Uji Keofisien Determinasi

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.663 ^a	.439	.375	28.70586

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Dari hasil uji diketahui bahwa nilai R² atau R *Square* yang terdapat pada tabel *model Summary* adalah sebesar 0,439. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat kontribusi atau sumbangan pengaruh variabel nilai perusahaan (X), variabel struktur modal (Z₁), variabel kebijakan dividen (Z₂) dan variabel keputusan investasi (Z₃) terhadap variabel indeks harga saham gabungan (IHSG) (Y) yang nilainya adalah sebesar 43,9% sementara sisanya 56,1% merupakan variabel-variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini.

Uji Analisis jalur

Dalam penelitian ini menentukan koefisien jalur dengan model uji regresi linear dihitung dengan mengacu pada hasil *output* tabel *Coefficients (Sig.)* dan tabel *Model Summary (R Square)*. Deskripsi tabel *output* hasil tabel 10 sebagai berikut:

1. Model Regresi Linear Persamaan Substruktur 1
 - a. Persamaan: $Z_1 = 0,250X$
 - b. Koefisien Determinasi (R^2) = 0,062
 - c. Uji T: Variabel Nilai Perusahaan: Nilai sig 0,120 lebih besar dari 0,05
2. Model Regresi Linear Persamaan Substruktur 2
 - a. Persamaan: $Z_2 = -0,016X$
 - b. Koefisien Determinasi (R^2) = 0,000
 - c. Uji T: Variabel Nilai Perusahaan: Nilai sig 0,921 lebih besar dari 0,05
3. Model Regresi Linear Persamaan Substruktur 3
 - a. Persamaan: $Z_3 = 0,453X$
 - b. Koefisien Determinasi (R^2) = 0,205
 - c. Uji T: Variabel Nilai Perusahaan: Nilai sig 0,003 lebih kecil dari 0,05
4. Model Regresi Linear Persamaan Substruktur 4
 - a. Persamaan: $Y = 0,801X + (-0,304Z_1) + 0,144Z_2 + (0,371Z_3)$
 - b. Koefisien Determinasi (R^2) = 0,439
 - c. Uji T: Variabel Nilai Perusahaan: Nilai sig 0,000 lebih kecil dari 0,05
Variabel Struktur Modal: Nilai Sig 0,032 lebih kecil dari 0,05
Variabel Kebijakan Dividen: Nilai Sig 0,300 lebih besar dari 0,05
Variabel Keputusan Investasi: Nilai Sig 0,025 lebih kecil dari 0,05
 - d. Uji F: Nilai Sig 0,000 lebih kecil dari 0,05

Kemudian selanjutnya menentukan pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung dan pengaruh total dari masing- masing variabel yang dapat dilihat pada tabel 10.

Tabel 10. Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung dan Pengaruh Total

Nilai koefisien jalur pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung,
dan pengaruh total antar variabel

No	Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Total
1	X → Z ₁	0.250		
2	X → Z ₂	-0.016		
3	X → Z ₃	0.453		
4	X → Y	0.801		
5	Z ₁ → Y	-0.304		
6	Z ₂ → Y	0.144		
7	Z ₃ → Y	-0.371		
8	X → Z ₁ → Y		0.250 x (-0.304) = -0.076	
9	X → Z ₂ → Y		-0.016 x 0.144 = -0.002	
10	X → Z ₃ → Y		0.453 x (-0.371) = -0.168	
11	4 + 8			0.801 + (-0.076) = 0.725
12	4 + 9			0.801 + (-0.002) = 0.799
13	4 + 10			0.801 + (-0.168) = 0.633

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

1. Pengaruh langsung yang diberikan X terhadap Z₁ sebesar 0,250, yang artinya nilai perusahaan (X) berpengaruh positif terhadap struktur modal (Z₁).
2. Pengaruh langsung yang diberikan X terhadap Z₂ sebesar -0,016, artinya nilai perusahaan (X) berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen (Z₂).
3. Pengaruh langsung yang diberikan X terhadap Z₃ sebesar 0,453, yang artinya jika nilai perusahaan (X) berpengaruh positif terhadap keputusan investasi (Z₃).
4. Pengaruh langsung yang diberikan X terhadap Y sebesar 0,801, menunjukkan nilai perusahaan (X) berpengaruh positif terhadap indeks harga saham gabungan (Y).
5. Pengaruh langsung yang diberikan Z₁ terhadap Y sebesar -0,304, mengartikan bahwa struktur modal (Z₁) berpengaruh searaf terhadap indeks harga saham gabungan (Y).
6. Pengaruh langsung yang diberikan Z₂ terhadap Y sebesar 0,144, menunjukkan bahwa kebijakan dividen (Z₂) berpengaruh positif terhadap indeks harga saham gabungan (Y).
7. Pengaruh langsung yang diberikan Z₃ terhadap Y sebesar -0,371, yang artinya keputusan investasi (Z₃) berubah maka, berpengaruh positif terhadap terhadap indeks harga saham gabungan (Y).
8. Besarnya pengaruh langsung X terhadap Y adalah sebesar 0.801 sementara pengaruh tidak langsung X melalui Z₁ terhadap Y adalah perkalian antara nilai beta X terhadap Z₁ dengan nilai beta Z₁ terhadap Y yaitu : $0,250 \times (-0,304) = -0,076$. Maka, pengaruh total yang diberikan adalah pengaruh langsung ditambah dengan pengaruh tidak langsung yaitu: $0,801 + (-0,076) = 0,725$. Berdasarkan hasil perhitungan, struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh nilai perusahaan terhadap indeks harga saham gabungan.

9. Besarnya pengaruh langsung X terhadap Y adalah sebesar 0.801 sementara pengaruh tidak langsung X melalui Z₂ terhadap Y adalah perkalian antara nilai beta X terhadap Z₂ dengan nilai beta Z₂ terhadap Y yaitu: $-0,016 \times 0,144 = -0,002$. Maka, pengaruh total yang diberikan adalah pengaruh langsung ditambah dengan pengaruh tidak langsung yaitu: $0,801 + (-0,002) = 0,799$. Berdasarkan hasil perhitungan, kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh nilai perusahaan terhadap indeks harga saham gabungan.
10. Besarnya pengaruh langsung X terhadap Y adalah sebesar 0.801 sementara pengaruh tidak langsung X melalui Z₃ terhadap Y adalah perkalian antara nilai beta X terhadap Z₃ dengan nilai beta Z₃ terhadap Y yaitu: $0,453 \times (-0,371) = -0,168$. Maka, pengaruh total yang diberikan adalah pengaruh langsung ditambah dengan pengaruh tidak langsung yaitu: $0,801 + (-0,168) = 0,633$. Berdasarkan hasil perhitungan, keputusan investasi tidak dapat memediasi pengaruh nilai perusahaan terhadap indeks harga saham gabungan.

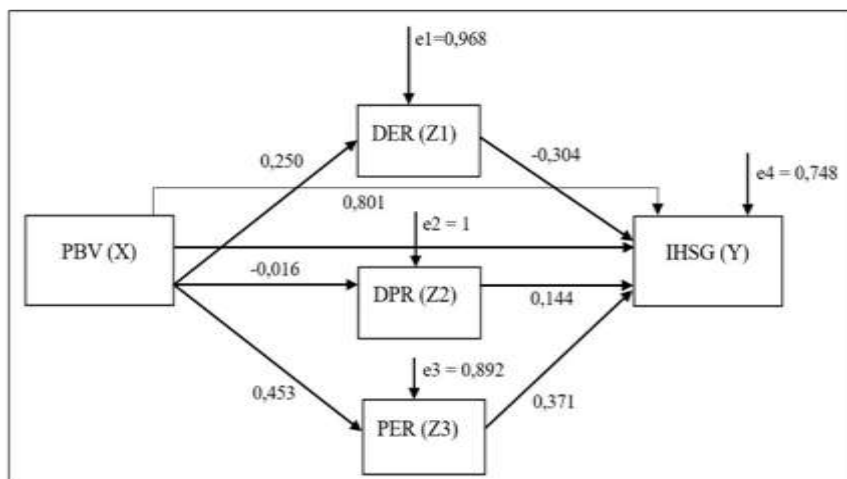
Setelah menentukan pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung dan pengaruh total dari masing- masing variabel, kemudian selanjutnya menentukan nilai koefisien jalur pada model regresi linear melihat pada hasil *output Model Summary* tabel 14 hingga tabel 17, sebagai berikut:

Nilai koefisien jalur model 1: $e1 = \sqrt{1 - 0,062} = 0,968$

Nilai koefisien jalur model 2: $e2 = \sqrt{1 - 0,000} = 1$

Nilai koefisien jalur model 3: $e3 = \sqrt{1 - 0,205} = 0,892$

Nilai koefisien jalur model 4: $e4 = \sqrt{1 - 0,439} = 0,748$



Gambar 1. Hasil Analisis Diagram Jalur
 Sumber: (Data Sekunder diolah penulis, 2024)

Pembahasan

Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Struktur Modal

Pada hasil pengujian, menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan (X) tidak berpengaruh signifikan dan bernilai positif terhadap variabel struktur modal (Z₁), karna nilai signifikansi 0,120

lebih besar daripada 0,05 dengan arah positif. Maka, hipotesis pertama dapat diterima. Dan sebaliknya nilai perusahaan justru dapat dipengaruhi oleh struktur modal seperti berdasarkan hasil penelitian dari (Puri & Lisiantara, 2023) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan menggunakan laporan keuangan untuk memberikan informasi kepada para pemegang saham dan investor tentang kondisi keuangan dan strategi bisnis perusahaan. Struktur modal yang mencakup kombinasi antara utang dan ekuitas memberikan sinyal tentang kinerja dan potensi perusahaan. Tinggi rendahnya struktur modal mempengaruhi besarnya nilai perusahaan, karena penggunaan utang jangka panjang dapat meningkatkan biaya modal, yang pada gilirannya dapat menurunkan nilai perusahaan. Semakin besar persentase struktur modal maka, mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu membayar utangnya sehingga menutupi utangnya dengan berutang kembali dan membawa dampak buruk pada nilai perusahaan dan sebaliknya struktur modal yang rendah berarti perusahaan memiliki proporsi utang jangka panjang yang lebih rendah dibandingkan dengan modal itu sendiri. Hal ini berarti bahwa peningkatan struktur modal akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dari variabel nilai perusahaan (X) terhadap variabel kebijakan dividen (Z_2), dapat dilihat bahwa hasil uji T menunjukkan nilai T_{hitung} sebesar -0.100 lebih kecil dari T_{tabel} yaitu sebesar 1.684 dengan nilai signifikansi yaitu sebesar 0,921 lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa nilai perusahaan (X) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (Z_2). Maka, hipotesis kedua ditolak. Begitupun dengan sebaliknya berdasarkan penelitian oleh (Lestari & Asyik, 2023) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan (Bahrun et al., 2020) juga menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dan hasil ini tidak sesuai dengan teori sinyal, dimana kebijakan dividen dianggap sebagai sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor. Sinyal ini berupa pembayaran dividen yang tinggi atau rendah.

Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis dari variabel nilai perusahaan (X) terhadap variabel keputusan investasi (Z_3), dapat diketahui bahwa hasil uji T menunjukkan nilai T_{hitung} sebesar 3,131 lebih besar dari T_{tabel} yaitu sebesar 1.684 dengan nilai signifikansi yaitu sebesar 0,003 lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa nilai perusahaan (X) berpengaruh terhadap keputusan investasi (Z_3). Maka, hipotesis ketiga dalam pengujian ini dapat diterima. Dan sebaliknya keputusan investasi juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Yuniastri et al., 2022) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Investasi yang signifikan dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan dapat menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang sehingga, dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. Sebaliknya, keputusan investasi yang tidak signifikan dapat memberikan sinyal negatif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, diketahui bahwa nilai signifikansi dari variabel nilai perusahaan (X) terhadap variabel indeks harga saham gabungan (Y) sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menyatakan bahwa variabel nilai perusahaan (X) berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (Y). Maka, hipotesis keempat dapat diterima dalam pengujian ini. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan (Pradanimas & Sucipto, 2022) yang menyatakan bahwa pengaruh nilai perusahaan terhadap harga saham, menunjukkan nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Nilai perusahaan ini selalu dikaitkan dengan harga saham dan kemakmuran pemegang saham. Jika penilaian pihak eksternal terhadap perusahaan baik maka, akan menjadi sinyal positif bagi para investor dan menjadi daya tarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut sehingga berdampak pada meningkatkan harga saham. Dan karena indeks harga saham gabungan (IHSG) mencerminkan penilaian pasar terhadap kinerja perusahaan serta mencakup seluruh jenis saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga, pergerakan harga saham yang tinggi akan mempengaruhi indeks secara keseluruhan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis, menunjukkan bahwa hasil tingkat signifikansi variabel struktur modal (Z_1) terhadap variabel indeks harga saham gabungan (Y) sebesar 0,032 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menyatakan bahwa variabel struktur modal (Z_1) berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (Y). Maka, hipotesis kelima dapat diterima pada penelitian ini. Hasil tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Rosadi & Anggraini, 2023) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap harga saham.

Struktur modal yang optimal memainkan peran penting dalam kinerja perusahaan sehingga dapat mempengaruhi indeks harga saham gabungan. Struktur modal mengacu pada cara perusahaan membiayai asetnya melalui kombinasi utang, ekuitas, dan surat berharga. Ini berkaitan dengan keputusan perusahaan tentang sumber dana yang digunakan untuk membiayai investasi, baik dari dalam maupun luar perusahaan. Sehingga tinggi rendahnya struktur modal mempengaruhi keputusan pemegang saham dalam meningkatkan harga saham yang juga akan menjadi sinyal bagi para investor jika struktur modal perusahaan seimbang dan efektif.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis, tingkat signifikansi variabel kebijakan dividen (Z_2) terhadap indeks harga saham gabungan (Y) sebesar 0,300 lebih besar dari 0,05. Hal ini menyatakan bahwa kebijakan dividen (Z_2) tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (Y) maka, hipotesis keenam dalam pengujian ini ditolak. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian oleh (Warouw et al., 2022), (Misnawati & Prananingrum, 2023), dan (Rosadi & Anggraini, 2023).

Hasil penelitian ini juga tidak mendukung teori Sinyal, dikarenakan sinyal yang diterima oleh investor tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Karena pada akhirnya investor akan melakukan reinvestasi atau menginvestasikan kembali dananya dengan menggunakan dividen yang diterima. Atau para investor berasumsi bahwa laba yang tidak dibagikan dalam bentuk dividen oleh perusahaan, akan digunakan oleh perusahaan untuk pengembangan, yang diharapkan dapat meningkatkan harga saham. Sehingga menghasilkan *capital gain* bagi investor yang pajaknya lebih rendah. Jadi, peningkatan atau penurunan dividen oleh perusahaan pada dasarnya tidak akan mempengaruhi indeks harga saham gabungan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan pada hasil uji t, tingkat signifikansi variabel keputusan investasi (Z_3) terhadap indeks harga saham gabungan (Y) sebesar 0,025 lebih kecil dari 0,05, yang berarti bahwa variabel keputusan investasi (Z_3) berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (Y). Maka, hipotesis ketujuh dalam penelitian ini dapat diterima. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian (Misnawati & Prananingrum, 2023), dan (Warouw et al., 2022).

Hasil penelitian ini berarti bahwa, semakin baik keputusan investasi maka akan semakin tinggi juga minat investor dalam menanamkan modal pada perusahaan, karena keputusan investasi yang baik mencerminkan kinerja dan prospek usaha yang menguntungkan di masa yang akan datang. Dan hasil penelitian ini sejalan dengan konsep teori sinyal, yang menyatakan bahwa penting bagi perusahaan untuk memberikan informasi kepada investor. Sinyal informasi yang positif, akan dipandang baik dan pasar akan cenderung proaktif dibandingkan dengan informasi yang negatif. Sinyal positif yang baik akan mampu menarik investor untuk menanamkan sahamnya yang nantinya akan berdampak baik terhadap harga saham.

Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Investasi Sebagai Variabel Mediasi Pada Nilai Perusahaan Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan hasil analisis jalur, dapat dilihat bahwa nilai pengaruh langsung variabel nilai perusahaan terhadap IHSG adalah sebesar 0,801. Sementara nilai pengaruh tidak langsung variabel nilai perusahaan melalui variabel struktur modal terhadap IHSG sebesar -0,076, nilai pengaruh tidak langsung variabel nilai perusahaan melalui variabel kebijakan dividen terhadap IHSG adalah sebesar -0,002 dan nilai pengaruh tidak langsung variabel nilai perusahaan melalui variabel

keputusan investasi terhadap IHSB sebesar -0,168. Dimana nilai pengaruh tidak langsung ketiga variabel tersebut pada nilai perusahaan terhadap IHSB lebih kecil daripada nilai pengaruh langsung nilai perusahaan terhadap IHSB sehingga, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi sebagai variabel mediasi tidak dapat memediasi pengaruh pada nilai perusahaan terhadap indeks harga saham gabungan (IHSB) dan artinya hipotesis kedelapan dalam penelitian ini ditolak.

Struktur modal yang lebih rendah dapat menunjukkan bahwa perusahaan lebih bergantung pada ekuitas dan kurang pada utang, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor karena kurangnya risiko kebangkrutan. Hutang dipandang sebagai sumber daya keuangan jika dikelola dengan baik untuk kegiatan-kegiatan yang mampu memberikan pendapatan bagi perusahaan, maka akan dipersepsikan investor bahwa perusahaan akan menghasilkan keuntungan yang baik di masa mendatang. Investor cenderung memilih perusahaan dengan struktur modal yang seimbang dan efektif.

Kebijakan dividen dapat bervariasi antara perusahaan. Beberapa perusahaan mungkin memiliki kebijakan dividen yang konservatif (dengan pembagian dividen rendah), sementara yang lain lebih agresif (dengan pembagian dividen tinggi). Variabilitas ini dapat memengaruhi kemampuan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi untuk menghubungkan nilai perusahaan dengan IHSB. Selain itu, Data IHSB dan nilai perusahaan dapat digunakan sebagai indikator yang relevan untuk menggambarkan dinamika pasar, tetapi perlu diintegrasikan dengan data lain untuk mendapatkan gambaran yang lebih lengkap. Kebijakan dividen memang dapat mempengaruhi harga saham, tetapi tidak selalu sebagai variabel mediasi utama.

Keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan dapat menunjukkan keyakinan manajemen terhadap pertumbuhan masa depan perusahaan, tetapi tidak selalu berarti sebagai sinyal positif yang pasti. Investasi yang dilakukan juga menunjukkan keyakinan manajemen terhadap pertumbuhan masa depan perusahaan, yang dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Kenaikan IHSB cenderung meningkatkan nilai perusahaan karena kenaikan harga saham, tetapi ada beberapa kasus di mana kenaikan IHSB tidak selalu berdampak langsung pada nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah pertama nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, nilai perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, nilai perusahaan berpengaruh terhadap keputusan investasi, nilai perusahaan berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan, struktur modal berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan, keputusan investasi

berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan dan hasil uji Analisis jalur struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi sebagai variabel mediasi tidak dapat memediasi pengaruh nilai perusahaan terhadap indeks harga saham gabungan.

Bagi peneliti dengan topik sejenis, diharapkan untuk melanjutkan penelitian ini dengan menambahkan variabel independen lainnya, yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan indeks harga saham gabungan sehingga mencakup lebih luas dalam penelitiannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Apriliawati, F., & Nazar, S. N. (2022). Struktur Modal Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Investasi Sebagai Variabel Moderasi Pada ESG Quality 45 Indeks IDXKEHATI. *Prosiding Seminar Nasional FEB UNIKAL*, 832–842.
- Aulina, F., Yulianti, S., Hasanuddin, & Wibawa, H. W. (2023). Analisis Pengaruh Struktur Pertumbuhan Penjualan, Struktur Modal Inflasi, Indeks Harga Saham Gabungan, Nilai Tukar Mata Uang Asing Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Diindeks Lq45. *Cakrawala Ekonomi Dan Keuangan*, 31–44.
- Bahrin, M. F., Tifah, & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 263–276.
- Basit, A. (2020). Pengaruh Harga Emas Dan Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2016-2019. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 5(1), 42–51. <https://doi.org/10.29303/jaa.v5i1.89>
- Darmawan, M. (2018). Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen, Teori dan Praktiknya di Indonesia. Yogyakarta : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Dewi, N. P. A. S. (2022). Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Dan Indeks Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bei Periode Tahun 2016 – 2019. *Doctoral Dissertation, Universitas Mahasaraswati Denpasar*.
- Elliyana, E., & MM, S. E. (2020). Lembaga Keuangan dan Pasar Modal. In Malang: Ahlimedia.
- Ghozali, I. (2016). Desain penelitian kuantitatif dan kualitatif: untuk akuntansi, bisnis, dan ilmu sosial lainnya. Yoga Pratama.
- Mamay Komarudin, S. E., & Tabroni, S. T. (2019). Manajemen Keuangan Struktur Modal. Perkumpulan Rumah Cemerlang Indonesia.
- Nuruddin, M., & Rohmatunnisa, L. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Manjemen Laba. *Akuisisi: Jurnal Akuntansi*, 19(2), 334 - 346. doi:<https://doi.org/10.24127/akuisisi.v19i2.1308>
- Verawaty, V., & Nespy, R. (2024). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi. *Akuisisi: Jurnal Akuntansi*, 18(2), 260 - 282. doi:<https://doi.org/10.24127/akuisisi.v18i2.1035>
- Wisnu, S. M. Y. A. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12.
- Yuniastri, N. P. A., Endiana, I. D. M., & Kumalasari, P. D. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Teknologi Informasi Akuntansi*, 728-736