

**PERAN *FIRM VALUE* SEBAGAI MEDIATOR PADA PENGARUH STRUKTUR MODAL
TERHADAP IMBAL HASIL PERUSAHAAN**

Wishnu O. Pranadi Tirta
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Airlangga
Jl. Airlangga No.4-6,
Airlangga Kampus B, Kec.
Gubeng, Kota Surabaya,
Jawa Timur, Indonesia
[wishnu.okky.pranadi-
2017@feb.unair.ac.id](mailto:wishnu.okky.pranadi-2017@feb.unair.ac.id)

Fitri Ismiyanti
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Airlangga
Jl. Airlangga No.4-6,
Airlangga Kampus B, Kec.
Gubeng, Kota Surabaya,
Jawa Timur, Indonesia
fitri.ismiyanti@feb.unair.ac.id

A. Muhamad Jazuli
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Airlangga
Jl. Airlangga No.4-6,
Airlangga Kampus B, Kec.
Gubeng, Kota Surabaya,
Jawa Timur, Indonesia
[a.muhamad.jazuli-
2017@feb.unair.ac.id](mailto:a.muhamad.jazuli-2017@feb.unair.ac.id)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Struktur Modal terhadap Imbal Hasil Saham melalui mediasi Nilai Perusahaan di Indonesia selama tahun 2013 – 2017. Sampel pada penelitian ini adalah 780 perusahaan. Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi untuk melihat pengaruh antar variable dan analisis jalur untuk melihat efek mediasi dari variable intervening atau mediasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Nilai Perusahaan dapat menjadi mediasi pada pengaruh Struktur Modal terhadap Imbal Hasil Saham di Indonesia. Hasil tersebut dapat dilihat dari menurunnya koefisien regresi dari Struktur Modal terhadap Imbal Hasil Saham ketika setelah memasukkan Nilai Perusahaan sebagai mediasi dibandingkan sebelum memasukkan Nilai Perusahaan.

Kata Kunci : *Capital Structure, Firm Value, Return, Mediation.*

PENDAHULUAN

Investasi saat ini semakin menjadi pilihan bagi masyarakat dalam mendapatkan Imbal Hasil atau keuntungan. Pasar modal merupakan salah satu pilihan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada asset keuangan. Pasar modal menjadi pilihan bagi investor untuk menanamkan modalnya agar memperoleh keuntungan. Pasar modal memiliki fungsi untuk menyalurkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) kepada pihak yang membutuhkan dana (emiten). Investor akan mendapatkan imbal hasil atau Imbal Hasil atas keputusannya menanamkan kelebihan dana yang dimilikinya, Sedangkan bagi emiten hal tersebut akan membuat perusahaan mendapatkan dana untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Salah satu instrumen investasi pada aset keuangan adalah saham. Harga saham bagi perusahaan atau emiten merupakan refleksi dari nilai perusahaan tersebut (Fama, 1978 dan Wright & Ferris, 1997).

Nilai perusahaan merupakan tujuan yang penting bagi manajemen karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka akan diikuti oleh tingginya kesejahteraan dari investor. Hal ini dikarenakan pada awalnya perusahaan didirikan dengan maksud untuk memaksimalkan kekayaan dari pemilik perusahaan atau pemegang saham, sehingga pernyataan tersebut bisa diringkas menjadi semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh investor. Optimalisasi nilai perusahaan akan selalu menjadi tanggung jawab manajemen untuk mencapainya. Pihak manajemen akan selalu dituntut untuk memutuskan segala sesuatu yang berkaitan dengan pengelolaan perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan yang salah satunya adalah keputusan terkait keuangan. Keputusan keuangan merupakan salah satu faktor yang menentukan nilai suatu perusahaan melalui keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen (Sudana, 2011).

RUMUSAN MASALAH

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berkaitan dengan sumber dana, baik itu sumber internal maupun sumber eksternal dan secara teoritis didasarkan pada dua kerangka teori yaitu *balance theory* atau *pecking order theory*. Harris dan Raviv (1991) berpendapat bahwa dasar dari pemikiran teoritis kedua kerangka tersebut telah didefinisikan dengan jelas. Keputusan pendanaan yang berkaitan dengan bagaimana perusahaan memperoleh dana secara optimal untuk kelangsungan hidup perusahaan. Ketika perusahaan mendapatkan pendanaan, maka secara otomatis akan muncul biaya yang timbul akibat perolehan dana tersebut yang disebut Biaya Modal. *Cost of capital* merupakan biaya yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembelanjaan (Mardiyah, 2002). Secara tidak langsung, dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal yang dipertimbangkan oleh perusahaan akan sangat berpengaruh pada nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya (Markowitz; 1952). Ketika nilai perusahaan meningkat maka harga saham akan meningkat dan otomatis Imbal Hasil yang didapatkan oleh investor atau pemegang saham juga akan meningkat.

TUJUAN PENULISAN

Penelitian yang dilakukan oleh Satriawan & Agustina (2016), pengaruh mediasi dari Nilai Perusahaan terhadap Imbal Hasil Saham adalah tidak signifikan. Hal ini disebabkan karena sampel pada penelitian tersebut adalah perusahaan LQ45, dimana dalam penelitiannya menyatakan bahwa investor tidak melihat besar kecilnya Nilai Perusahaan dalam berinvestasi karena perusahaan LQ45 adalah perusahaan yang sahamnya banyak diperdagangkan dan cenderung stabil dalam meyakinkan investor dalam menanamkan modalnya. Sehingga hal ini membuat peneliti menarik untuk melihat apakah ada efek tidak langsung dari mediasi Nilai Perusahaan pada pengaruh Struktur Modal terhadap Imbal Hasil saham berpengaruh atau tidak pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Investasi merupakan aktivitas transaksi berupa pembelian aset yang bertujuan untuk memperoleh Imbal Hasil di masa mendatang dengan tetap mempertimbangkan risiko. Investasi pada aset keuangan dibedakan menjadi dua jenis yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan cara membeli langsung aset keuangan dari suatu perusahaan yang diperjualbelikan di pasar. Pada jenis investasi ini, investor akan melakukan sendiri aktivitas penjualan atau pembelian sekuritas dan pemantauan atas pergerakan harga sekuritas. Pada jenis investasi langsung, investor akan memiliki kontrol penuh terhadap instrumen investasi yang dimilikinya. Sedangkan Investasi tidak langsung merupakan salah satu cara untuk berinvestasi dimana investor membeli dan atau menjual saham atau sekuritas lainnya melalui perusahaan investasi atau perantara (Bodie, et al; 2014). Investasi tidak langsung melalui perusahaan investasi sangat menarik bagi sebagian investor terutama investor yang bermodal kecil karena perusahaan investasi tersebut akan mengumpulkan dana dari beberapa investor kecil dan setelah itu menginvestasikannya. Hal tersebut akan membuat investor yang memiliki modal kecil dapat menikmati keuntungan dengan pembentukan portofolio yang dilakukan oleh manager investasi.

Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan penyertaan kepemilikan terhadap sebuah perusahaan (Husnan, 2004). Setiap lembar saham mewakili satu suara tentang segala hal dalam pengurusan perusahaan dan dapat menggunakan suara tersebut dalam rapat tahunan perusahaan dan pembagian keuntungan. Bodie, et al (2014 hal 133) menyatakan bahwa Imbal Hasil adalah penghasilan yang diperoleh selama periode investasi per sejumlah dana yang diinvestasikan. Secara umum, tingkat pengembalian suatu investasi adalah persentase penghasilan total selama periode investasi dibandingkan dengan harga beli investasi tersebut. Apabila harga jual melebihi harga belinya maka terjadilah keuntungan. Demikian sebaliknya, apabila harga jual lebih kecil dari harga belinya maka terjadi kerugian.

Imbal Hasil yang diterima oleh investor di pasar modal dibedakan menjadi dua, yaitu current income dan capital gain/capital loss. Current income adalah keuntungan yang didapatkan melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti dividen, sedangkan capital gain/capital loss merupakan selisih laba yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan dengan harga saham sebelumnya. Jika harga saham sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga saham periode sebelumnya (P_v) maka pemegang saham mengalami keuntungan. Jika yang terjadi sebaliknya maka pemegang saham akan mengalami kerugian. Rumus untuk menghitung Imbal Hasil saham pada penelitian ini adalah (Bodie, et al;2014) :

$$R_t = \frac{P_t - P_v}{P_v} \dots\dots\dots(1)$$

Dimana :

- Rt = Imbal Hasil saham dan atau indeks pasar pada bulan ke-t.
- Pt = Harga saham dan atau indeks pasar pada bulan ke-t.
- Pv = Harga saham dan atau indeks pasar pada bulan ke t-1.

Nilai perusahaan memberikan gambaran kepada manajemen mengenai persepsi investor mengenai kinerja masa lalu dan prospek perusahaan dimasa mendatang (Brigham dan Houston, 2003). Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kesejahteraan bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui harga pasar yang mana harga pasar merupakan barometer dari kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham jika harga perusahaan meningkat. Menurut Brigham, (1999) Nilai pasar perusahaan merupakan nilai yang diberikan pada bursa kepada manajemen dan perusahaan sebagai organisasi yang terus tumbuh. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya rasionya adalah dengan *price to book value* (PBV). *Price to book value* merupakan pembagian nilai pasar saham dengan nilai buku per lembar saham. (Damodaran; 1997). Dengan kata lain, *ratio price to book value* ini dapat menunjukkan apa yang akan didapatkan oleh pemegang saham setelah perusahaan terjual dengan semua hutangnya telah dilunasi. Nilai PBV yang lebih dari 1 dikatakan bahwa saham perusahaan dinilai lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Nilai PBV yang kurang dari 1 dikatakan bahwa saham perusahaan dinilai lebih rendah dibandingkan nilai bukunya. Nilai PBV yang sama dengan 1 dapat diartikan bahwa saham perusahaan dinilai sama dengan nilai bukunya (Damodaran, 1997). Nilai PBV yang sama dengan 1 dapat diartikan bahwa saham perusahaan dinilai sama dengan nilai bukunya (Damodaran, 1997). Formula dari PBV adalah:

$$PBV = \frac{(EMV/OS)^t}{(EBV/OS)^t} \dots\dots\dots(2)$$

Dimana :

- PBV = Nilai Perusahaan
- OS = Outstanding Share
- EMV = Nilai Pasar dari Ekuitas
- EBV = Nilai Buku dari Ekuitas

Struktur Modal merupakan perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimumkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal

yang optimal suatu perusahaan, perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang memengaruhinya (Harmono, 2009). Di dalam memenuhi modal yang dibutuhkan tersebut perusahaan dapat menerbitkan dan atau menjual surat berharga berupa obligasi (modal pinjaman) dan saham (modal sendiri). Menurut Weston dan Brigham (1994), ada beberapa alasan mengapa Struktur Modal adalah hal penting, yaitu untuk memaksimalkan nilai suatu perusahaan, manajer harus meminimalkan biaya dari semua modal. Tujuan manajemen struktur modal adalah memadukan sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan untuk operasionalnya yang akan memaksimalkan nilai perusahaan. Pencarian struktur modal yang optimal merupakan pekerjaan yang sangat sulit, karena adanya konflik antara pemegang saham dan manajemen yang mengarah kepada biaya agensi. Perhitungan untuk Struktur Modal adalah sebagai berikut :

$$\mathbf{DER} = \frac{D}{E} \dots \dots \dots (3)$$

Dimana:

DER = Debt Equity Ratio
 D = Liabilitas
 E = modal sendiri (equity)

Puwanenthiren, et al (2018) meneliti tentang pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada negara Australia dan Sri Lanka. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan di negara Australia, sedangkan di negara Sri Lanka menunjukkan hasil yang sebaliknya yaitu Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Hal-hal yang membuat hasil penelitian tersebut berbeda diantaranya adalah perbedaan kompetensi, dimana manajemen di perusahaan-perusahaan Australia yang memiliki tingkat kompetensi yang tinggi cenderung menggunakan banyak variasi dalam mengukur Struktur Modal dibandingkan manajemen di perusahaan-perusahaan di negara Sri Lanka yang memiliki tingkat kompetensi yang rendah. Peranan mediasi dari Nilai Perusahaan terhadap Imbal Hasil saham dikemukakan oleh Satriawan & Agustina (2016) setelah melihat adanya pengaruh yang besar antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan pengaruh nilai perusahaan terhadap Imbal Hasil saham. Menurut Satriawan & Agustina, hal ini memperkuat kemungkinan bahwa nilai perusahaan mampu menjadi mediator dari pengaruh profitabilitas terhadap Imbal Hasil saham.

Memaksimalkan Imbal Hasil saham merupakan tujuan utama dari investor karena hal itu mencerminkan seberapa besar suatu perusahaan dapat memberikan keuntungan atas investasi yang sudah dilakukannya. Agar dapat memaksimalkan Imbal Hasil, perusahaan dihadapkan pada tiga keputusan keuangan yang salah satunya adalah keputusan pendanaan. Pendanaan tersebut bisa diperoleh salah satunya melalui penerbitan saham. Ketika pendanaan sudah didapatkan, maka secara otomatis akan

muncul biaya atas perolehan dana tersebut. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dibuat kaitan antara Struktur Modal terhadap Imbal Hasil Saham yang akan dimediasi oleh Nilai Perusahaan dengan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Terdapat pengaruh Struktur Modal terhadap Imbal Hasil Saham

H2 : Terdapat pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

H3 : Terdapat pengaruh tidak langsung Struktur Modal terhadap Imbal Hasil Saham dengan Di Mediasi Nilai Perusahaan

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu penelitian yang menitikberatkan pada pengujian hipotesis, data yang digunakan adalah data sekunder secara Cross Section dan akan menghasilkan kesimpulan yang dapat digeneralisasikan. Metode yang digunakan untuk menganalisis data dalam penelitian ini menggunakan metode regresi, yaitu teknik statistik yang digunakan untuk mencari jawaban secara mendasar mengenai sebab-akibat dari variabel-variabel penelitian, dengan menganalisis faktor-faktor penyebab terjadinya maupun munculnya suatu fenomena atau kejadian tertentu. Pengujian hipotesis dilakukan untuk menguji pengaruh Struktur Modal terhadap Imbal Hasil Saham dengan di mediasi oleh Nilai Perusahaan. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampel dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013 sampai 2017 dengan menerapkan teknik Purposive Sampling yaitu Perusahaan sampel adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai tahun 2017, Perusahaan sampel mempunyai data harga saham selama tahun penelitian, Perusahaan sampel tidak memiliki nilai ekuitas dengan nilai negatif dan Nilai beta perusahaan tercantum dalam Perfindo Beta Stock yang dikeluarkan oleh PT. Perneringkat Efek Indonesia. Hasil dari purposive sampling tadi menghasilkan sampel sejumlah 780 perusahaan. Definisi operasional pada penelitian ini adalah :

1. Imbal Hasil Saham yang diperoleh berdasarkan persamaan 1.
2. Nilai Perusahaan yang diperoleh berdasarkan persamaan 2.
3. Struktur Modal yang diperoleh berdasarkan persamaan 3.

Model analisis pada penelitian ini akan menggunakan analisis regresi untuk menguji hipotesis H1 dan H2. Sedangkan untuk hipotesis H3 akan menggunakan analisis jalur dengan uji Sobel Test (Sobel;1982) untuk melihat apakah terdapat efek tidak langsung mediasi dari Nilai Perusahaan. Model analisis regresi dan analisis mediasi adalah sebagai berikut :

$$\text{Return} = \alpha + \beta_{cs}\text{Capital Structure} + \varepsilon \dots\dots\dots(4)$$

$$\text{Firm Value} = \alpha + \beta_{cs}\text{Capital Structure} + \varepsilon \dots\dots\dots(5)$$

$$\text{Return} = \alpha + \beta_{cs}\text{Capital Structure} + \beta_{fv}\text{Firm Value} + \varepsilon \dots\dots\dots(6)$$

Indikator penilaian untuk variabel mediasi menggunakan Sobel Test, dimana uji ini sendiri merupakan uji untuk mengetahui apakah hubungan yang melalui sebuah variabel mediasi secara signifikan mampu sebagai mediator dalam hubungan tersebut. Uji Sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung dari variabel independen (X) ke variabel dependen (Y) melalui variabel mediasi (M). Sobel Test dapat dihitung dengan rumus :

$$t = \frac{ab}{\sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2}} \dots\dots\dots(7)$$

Dimana :

- a : koefisien pengaruh langsung variable independen terhadap variable mediasi
- b : koefisien pengaruh langsung variable mediasi terhadap variable dependen
- Sa : standart error dari koefisien a
- Sb : standart error dari koefisien b

Nilai t hitung ini dibandingkan dengan nilai t tabel yaitu $\geq 1,96$ untuk *level of confidence* 5%. Jika nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi.

HASIL PENELITIAN

Hasil dari penelitian ini akan didapatkan beberapa informasi berupa nilai rata-rata, nilai maksimum dan nilai minimum dari sampel penelitian yang bisa dilihat pada table 1. Variabel penelitian ini adalah Imbal Hasil Saham, Nilai Perusahaan dan Struktur Modal.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Rata-Rata	Minimum	Maximum
Return	0,1097	-0,9092	2,0581
Firm Value	0,9083	0,0440	1,9503
Capital Structure	1,0631	0,7348	5,2971
N = 780			

Sumber: Data Primer yang diolah

Nilai tertinggi Imbal Hasil saham berada pada nilai 2,0581 atau 205%, sedangkan nilai terendah Imbal Hasil saham adalah -0,9092 atau -90,9% dan nilai rata-rata Imbal Hasil saham selama penelitian adalah 0,1097 atau 10,9%. Hal tersebut menunjukkan variasi yang tinggi antar perusahaan dalam memperoleh Imbal Hasil. Untuk nilai rata-rata Nilai Perusahaan adalah 0,9083 dengan nilai maksimum dan minimum adalah 0,0440 dan 1,9503. Nilai Perusahaan yang nilainya berada dibawah angka 1

menunjukkan bahwa nilai pasarnya masih dibawah nilai bukunya sehingga kedepan harga sahamnya masih bisa naik. Sedangkan perusahaan yang Nilai Perusahaannya di atas angka 1 menunjukkan bahwa perusahaan itu harga sahamnya berada diatas nilai bukunya. Nilai rata-rata Struktur Modal selama penelitian adalah 1,0631 dengan nilai maksimum dan minimum sebesar 0,7348 dan 5,2971. Analisis model regresi pada penelitian ini ditunjukkan pada table 2.

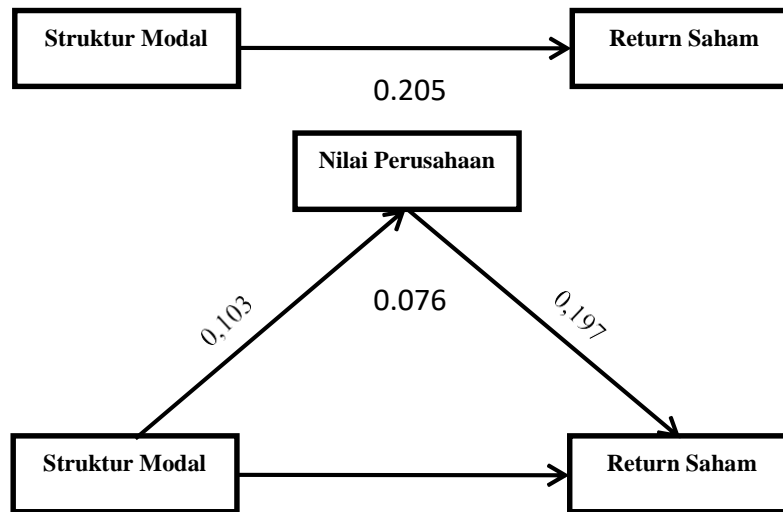
Tabel 2. Hasil Analisis Regresi

Variabel	Firm Value		Return		Simultan	
	Koefisien Regresi	Sig.	Koefisien Regresi	Sig.	Koefisien Regresi	Sig.
Capital Structure	0,103	0,003	0,205	0,000	0,197	0,000
Firm Value					0,076	0,027
F-Statistic	8,578		34,533		19,761	
Sig-F	0,003		0,000		0,000	
R-Square	0,012		0,044		0,049	
Adjusted R ²	0,010		0,041		0,046	
Sobel Test					5,937	

Sumber: Data Primer yang diolah

Berdasarkan hasil analisis tabel 2. untuk ketiga model regresi, variable independen dan vairabel mediasi berpengaruh positif terhadap variable dependen dengan nilai signifikasi sebesar 0,000 dan 0,027. Hal ini menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh signifikan positif terhadap Imbal Hasil Saham dan Nilai Perusahaan juga berpengaruh signifikan positif terhadap Imbal Hasil Saham sehingga hipotesis H1 dan H2 diterima sedangkan kemampuan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan dalam menjelaskan variasi dari Imbal Hasil Saham terlihat pada nilai Adjusted R2 sebesar 0,046 atau 4,6% dimana hal ini menunjukkan bahwa kemampuannya sangat kecil dalam menjelaskan variasi Imbal Hasil Saham. Sedangkan sisanya sebesar 95,4% dijelaskan oleh variable lain diluar penelitian ini.

Faktor efek mediasi dari Nilai Perusahaan dapat dilihat dengan metode Causal Step yang dikembangkan oleh Baron & Kenny (1986). Berdasarkan pada gambar 1 terlihat bahwa koefisien regresi pengaruh langsung dari Struktur Modal terhadap Imbal Hasil Saham adalah 0,206 sedangkan ketika Nilai Perusahaan dimasukkan dalam model regresi sebagai mediasi, nilai koefisien regresi Struktur Modal terhadap Imbal Hasil Saham menurun menjadi 0,077. Hasil tersebut menunjukkan bahwa Nilai Perusahaan bisa menjadi mediasi Struktur Modal untuk mempengaruhi Imbal Hasil Saham meskipun mediasi yang dihasilkan adalah mediasi parsial dan bukannya mediasi sempurna. Hal ini disebabkan oleh nilai signifikasi Struktur Modal terhadap Imbal Hasil Saham ketika dimasukkan Nilai Perusahaan tetap menunjukkan hasil signifikan sebesar 0,000.

Gambar 1. Analisis Mediasi

Hasil *Causal Step* diatas yang menyatakan bahwa terdapat mediasi dari Nilai Perusahaan pada Struktur Modal terhadap Imbal Hasil Saham juga didukung oleh uji Sobel Test. Pada tabel 2 menunjukkan bahwa nilai Sobel Test pada efek tidak langsung dari Nilai Perusahaan adalah sebesar 5,937 yang mana nilai ini lebih tinggi dari nilai t tabel dengan signifikansi 0,05 yaitu sebesar > 1,96. Hal ini menunjukkan bahwa Nilai Perusahaan memediasi pengaruh Struktur Modal terhadap Imbal Hasil Saham secara signifikan sehingga hipotesis H3 yang menyatakan terdapat pengaruh tidak langsung Struktur Modal terhadap Imbal Hasil Saham dengan di Mediasi Nilai Perusahaan adalah diterima dan H0 ditolak.

RINGKASAN, SIMPULAN, & SARAN

Ringkasan

Struktur Modal merupakan perimbangan antara hutang dan modal sendiri dalam membiayai operasional perusahaan. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang tercermin pada nilai signifikansi Struktur Modal terhadap *Price Book Value* (PBV) adalah signifikan positif yang artinya semakin besar Struktur Modal yang dikeluarkan oleh perusahaan maka Nilai Perusahaan juga akan meningkat. Hal ini didukung oleh penelitian Puwanenthiren, et al (2018) yang menyatakan bahwa ada pengaruh positif Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Penyebab positifnya hubungan tersebut salah satunya bisa disebabkan salah satunya oleh tingkat kompetensi dalam menggunakan banyak variasi untuk mengukur *Cost of Capital*. Sedangkan menurut Martono & Harjito (2008;240). Struktur Modal yang minimal merupakan hasil dari optimalisasi perolehan pendanaan yang akan memaksimalkan nilai perusahaan atau bisa juga diartikan bahwa maksimalisasi nilai perusahaan salah satunya bisa didapatkan ketika perusahaan bisa mendapatkan modal yang optimal dengan biaya yang minimal.

Kemampuan untuk meningkatkan Imbal Hasil saham merupakan hal yang sangat diperlukan oleh perusahaan dalam memakmurkan pemegang saham. Oleh sebab itu, banyak penelitian yang terus mengembangkan metode dalam mengestimasi Imbal Hasil agar dapat memberikan hasil yang optimal. Pengaruh Struktur Modal terhadap Imbal Hasil Saham sangat signifikan. Hal ini disebabkan karena bagi perusahaan, Imbal Hasil yang diharapkan dari Investor merupakan biaya yang harus perusahaan bayar ketika investor meminjamkan dananya, sehingga bisa diartikan bahwa terpenuhinya Imbal Hasil Saham merupakan jawaban atau bentuk tidak langsung atas perolehan dananya yang bersumber dari investor. Penentuan Struktur Modal yang optimal sangat bagus bagi manajemen perusahaan karena penggunaan proxy yang sama antara investor dan perusahaan akan menghasilkan persepsi yang tidak jauh berbeda (Drobetz, et.al; 2018). Hal ini juga didukung oleh Markowitz (1952), Fama & French (1993 & 2015), Hou, et.al (2012), Chiah, et.al (2015) dan Barillas & Shanken (2015) yang memperlihatkan bahwa perhitungan biaya Struktur Modal dengan metode yang bermacam-macam seperti CAPM, Fama-French Three Factor Model, q-Factor Model & Fama-French Five Factor Model sangat berpengaruh terhadap Imbal Hasil saham Perusahaan.

Efek mediasi dari Nilai Perusahaan pada pengaruh Struktur Modal terhadap Imbal Hasil Saham merupakan refleksi dari ekspektasi investor terhadap Imbal Hasil yang mereka harapkan dari perusahaan. Hasil Sobel Test yang menunjukkan hasil signifikan memperkuat pernyataan tersebut. Menurut Ayeni & Alaoye (2015) hubungan antara Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan ditentukan oleh banyak faktor baik kualitatif, kuantitatif maupun subyektif dalam rangka pengambilan keputusan terkait perencanaan dan desain dari operasional perusahaan ke depan. Keputusan tersebut sangat penting tidak hanya untuk meningkatkan Imbal Hasil secara maksimal tetapi juga akan berdampak pada kemampuan perusahaan dalam menghadapi lingkungan yang kompetitif.

Berdasarkan hasil dari penelitian ini juga telah menolak hasil dari Satriawan & Agustina (2016) yang menyatakan bahwa efek mediasi dari Nilai Perusahaan tidak berpengaruh pada Imbal Hasil Saham. Penggunaan jumlah sampel penelitian yang lebih banyak dengan menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dibandingkan menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di LQ45 juga menunjukkan bahwa kebanyakan Nilai Perusahaan dapat menjadi mediasi antara Struktur Modal terhadap Imbal Hasil Saham.

Simpulan, & Saran

Berdasarkan hasil pengolahan data dan pengujian hipotesis pada model regresi dan model analisis jalur yang diajukan pada penelitian ini, diperoleh kesimpulan yaitu struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Meningkatnya Struktur Modal juga akan meningkatkan Nilai Perusahaan, karena Nilai Perusahaan merupakan refleksi dari proses pengelolaan dana yang bersumber dari investor.

Kesimpulan kedua adalah adanya efek mediasi yang signifikan dari pengaruh Struktur Modal terhadap Imbal Hasil Saham melalui Nilai Perusahaan menunjukkan bahwa Struktur Modal tidak langsung akan mempengaruhi Imbal Hasil Saham. Perlunya pengelolaan dana yang efektif dan efisien untuk meningkatkan Nilai Perusahaan maka akan terpenuhinya ekspektasi investor berupa Imbal Hasil dari harga sahamnya yang ikut meningkat.

Saran dari hasil penelitian ini adalah perlunya penelitian lebih lanjut terhadap variabel-variabel lain yang memediasi pengaruh Struktur Modal terhadap Imbal Hasil Saham karena Struktur Modal dan Nilai Perusahaan secara simultan dalam menjelaskan variasi Imbal Hasil Saham sangat kecil pengaruhnya.

REFERENSI

- [1] Ayeni, T., M., Olaoye, B., J. 2015. Cost of Capital Theory and Firm Value : Conceptual Perspective. *International Journal of Multidisciplinary Research and Development*. Vol. 2 (10). Page 632- 636.
- [2] Barillas, F., Shanken, J. 2015. Comparing Asset Pricing Models. *SSRN Papers*, 2676709.
- [3] Baron, R. M., & Kenny, D. A. 1986. The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol. 51(6). Page 1173-1182.
- [4] Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A. 2014. *Manajemen Portofolio & Investasi*. Edisi 9. Jakarta. Salemba Empat.
- [5] Brigham, E.F dan Gapenski, L.C. 1996. *Intermediate Financial Management*. Fifth edition- International edition. The Dryden Press.
- [6] Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi 11. Jakarta. Salemba Empat.
- [7] Chiah, M., Chai, D., Zhong, A. 2015. A Better Model ? An Empirical Investigation Of The Fama-French Five Factor Model In Australia. *SSRN Working Paper No. 2545379*.
- [8] Damodaran, Aswath. (2006). *Damodaran on Valuation, Security Analysis for Investment and Corporate Finance*, 2nd Edition, John Willey & Son, Inc., New Jersey, USA.
- [9] Drobetz, W., El Ghouli, S., Guedhami, O., Janzen, M. 2018. Policy uncertainty, investment, and the cost of capital. *Journal of Financial Stability*, vol. 39. page 28–45.
- [10] Fama, Eugene. 1978. The Effects of a Firm's Investment and Financing Decisions on the Welfare of Its Security Holders. *The American Economic Review*. Vol. 68(3), page 272-284.

- [11] Fama,E., French,K. 1993. Common Risk Factors In The Returns On Stocks and Bonds. *Journal of Financial Economics*. Vol. 33. page 3–56.
- [12] Fama, E., French, K. 2015. A Five Factor Pricing Model, *Journal Of Financial Economics*. Vol. 116(1). Page 1-22.
- [13] Harris, M., & Raviv A. 1991. The Theory of Capital Structure. *Journal of Finance*. March. 1991.
- [14] Hou, K., Xue,C., Zhang,L. 2012. Digesting Anomalies : An Investment Approach. NBER working paper no. 18435.
- [15] Husnan, Suad. 2004. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat, Yogyakarta. BPFE.
- [16] Markowitz, H. 1952. Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, Vol. 7, No. 1, 77-91. Martono dan Agus Harijanto. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua, Yogyakarta : Penerbit Ekonisia.
- [17] Myers, S. 1984. The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*. Vol.39. July. 1984 .
- [18] Puwanenthiren, P., Thirunavukarasu, V., Sathasivam B. 2018. An Empirical Analysis on Capital Budgeting Models, Uncertainty Tools, Cost of Capital and Firm Performance A Comparison between Australia and Sri Lanka. *European Journal of Applied Business Management*. vol. 4(20). page 128-146.
- [19] Satriawan H., B., Agustina, L. 2016. Determinan Harga Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Vairabel Intervening. *Accounting Analysis Journal*. Vol. 5(2). Page 113-121.
- [20] Sobel, M. E. 1982. Asymptotic confidence intervals for indirect effects in structural equation models. In S. Leinhardt (Ed.), *Sociological Methodology*. 1982 (pp. 290-312). Washington DC: American Sociological Association..
- [21] Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan, Teori dan Praktik*. Jakarta. Penerbit Erlangga.
- [22] Wright, P., & Ferris, S. P. 1997. Agency conflict and corporate strategy: The effect of divestment on corporate value. *Strategic Management Journal*. Vol. 18(1). page 77– 83.