

## PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2018-2021

Agus Zul Bay<sup>1</sup>, Kartomo<sup>2</sup>, Fitri Kumalasari<sup>3</sup>  
Program Studi Manajemen, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik  
Universitas Sembilanbelas November Kolaka<sup>1,2,3</sup>

[aguszulbay@gmail.com](mailto:aguszulbay@gmail.com) , [bungkartomo@gmail.com](mailto:bungkartomo@gmail.com) [fitrikumalasari77@gmail.com](mailto:fitrikumalasari77@gmail.com)

---

### Informasi Artikel

### Abstract

Tanggal Masuk:  
4 Juni 2023

Tanggal Revisi:  
27 Juli 2023

Tanggal Diterima:  
11 Agustus 2023

Publikasi On line:  
3 Nopember 2023

*Impact of Capital Structure and Profitability on Stock Return of Manufacturing Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) in the Period of 2018–2021" is the study's title. This study investigates and summarizes the material influence of capital structure and profitability on stock returns. 65 manufacturing businesses that were listed on the IDX for the years 2018 through 2021 made up the survey sample. Purposive sampling was carried out using a targeted sampling strategy. Using the application program Eviews version 10, analyze the hypothesis using data panel regression analysis. According to the results of the analysis, capital structure (DER) and profitability (ROA) as simulants have no significant effect on stock return, whereas only capital structure as a partial has no significant effect on stock return and profitability as a partial has no significant effect on stock return.*

*Key Words: Stock Return, Capital Structure, Profitability*

### Abstrak

*Studi penelitian ini berjudul Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2021. Studi ini menyelidiki dan merangkum dampak yang diberikan struktur modal dan profitabilitas pada return saham. Sampel penelitian terdiri dari 65 perusahaan manufaktur yang ada di BEI periode 2018-2021. Untuk mendapatkan sampel penelitian digunakan teknik purposive sampling. Menggunakan aplikasi Eviews Versi 10, data diuji dengan analisis regresi data panel. Hasil Penelitian yang didapatkan adalah secara simultan struktur modal (DER) dan profitabilitas (ROA) tidak berdampak signifikan pada return saham. Struktur modal (DER) dan Profitabilitas (ROA) secara parsial belum mampu memberi dampak signifikan pada return saham.*

*Key Words: Return Saham, Struktur Modal, Profitabilitas*

---

## PENDAHULUAN

Investasi saham yang dilakukan oleh para investor bermaksud hasil investasinya mendapatkan keuntungan. Terdapat risiko dan ketidakpastian terkait dengan return yang diinginkan dari hasil investasi. Olehnya itu, hubungan antara return dan risiko penting untuk dipahami oleh investor jika ingin memperoleh keuntungan dari hasil investasi. Pengembalian atas hasil investasi saham diperoleh seorang investor dari hasil kelebihan harga jual saham dalam investasi saham di pasar modal (James & John, 2009), (Faisol, 2022). Besar kecilnya return yang diperoleh sebagai hasil dari investasi dipengaruhi oleh kinerja keuangan dari suatu perusahaan. Olehnya itu seorang investor perlu mengetahui dan memahami tingkat risiko yang akan didapatkan. Langkah yang dapat dilakukan investor, untuk memaksimalkan keuntungan dan meminimalisir risiko adalah memahami terlebih dahulu kinerja keuangan perusahaan tempat investasi. Investor dapat melakukan pemeriksaan fundamental tingkat rasio keuangan guna mengukur kinerja keuangan perusahaan. Rasio keuangan yang dianalisis adalah rasio keuangan yang memberi dampak pada return saham. Rasio tersebut seperti ukuran profitabilitas dan keadaan pendanaan perusahaan berupa tingkat struktur modalnya. Struktur modal didefinisikan sebagai Upaya pembiayaan perusahaan baik internal maupun eksternal yang sifatnya jangka panjang. Struktur modal dikatakan optimal jika pembiayaan perusahaan bersumber dari utang untuk memaksimalkan *earning pair share* (EPS). EPS yang maksimum dapat diperoleh dengan memaksimalkan harga saham (Arifin, 2018). Menurut *Signaling Theory* optimalnya struktur modal dari suatu perusahaan memberikan signal positif kepada investor dalam memilih perusahaan (Linda & Elizabeth Sugiarto Dermawan, 2019). Sebaliknya struktur modal yang tidak optimal yang ditandai dengan tingginya pendanaan yang bersumber dari utang mengirimkan pesan negatif

kepada para investor. Investor menganggap tingginya pendanaan yang bersumber dari leverage berpotensi perusahaan tidak akan membagi keuntungan dan berpotensi mengalami kebangkrutan (*financial distress*) (Essel, 2023). Pada penelitian sebelumnya terdapat inkosistensi pada hasil penelitian mengenai return saham yang dipengaruhi oleh struktur modal. Penelitian sebelumnya oleh (Jasmadeti & Amrulloh, 2022) menemukan hasil bahwa ada signifikansi pengaruh struktur modal pada return saham. Sementara itu, oleh (Annisa et al., 2022), (Chandra et al., 2019), (Yasa et al., 2022), (Rahmah & Mintarti, 2022), menemukan bahwa return saham belum mampu dipengaruhi oleh struktur modal secara signifikan.

Profitabilitas adalah jumlah keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan dalam periode waktu tertentu (Suleman et al., 2019). Tingginya kemampuan perusahaan atas pengembalian investasi merupakan salah satu indikator perusahaan dengan penggunaan hutang yang rendah. Berdasarkan *pecking order theory* jika kemampuan suatu perusahaan menghasilkan keuntungan yang besar maka perusahaan tersebut dikatakan sangat baik dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. Kemudian dalam *trade of theory* yang mempertimbangkan teori *financial destrees* perusahaan yang hasil labanya tinggi dengan manajemen aset yang baik mampu membangkitkan minat investor untuk memilih berpartisipasi dalam suatu perusahaan. Minat dan keputusan investasi investor yang tinggi akan meningkatkan permintaan investasi. Permintaan investasi atas saham yang tinggi memberikan efek atas naiknya harga saham sehingga return yang didapatkan akan ikut meningkat (Nadyayani & Suarjaya, 2021), (Budi & Davianti, 2022). Pendapat tersebut konsisten pada hasil peneliti sebelumnya oleh (Yustini et al., 2018), yang mengemukakan bahwa return saham dapat dipengaruhi oleh profitabilitas kearah positif dan signifikan. Terdapat inkonsistensi pada hasil peneilitan dari beberapa peneliti sebelumnya (Clara & Kim, 2021), (Sanusi & Wijayanti, 2022), dalam penelitiannya menemukan bahwa profitabilitas dapat memberi efek signifikan pada return saham. Lain halnya dengan beberapa peneliti sebelumnya (Jasmadeti & Amrulloh, 2022), (Saputra et al., 2022) yang menemukan bahwa return saham tidak mampu dipengaruhi oleh profitabilitas secara signifikan.

Peneliti, meneliti di BEI dengan perusahaan manufaktur sebagai sampel. Hal ini didasari karena peneliti memandang bahwa perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang tingkat perkembangannya sangat cepat. Pada penelitian ini periode waktu yang diambil adalah rentang tahun 2018-2021 karena pada masa ini kondisi perekonomian Indonesia berada pada rentang waktu pra dan masa *pandemic covid-19*. Peneliti melakukan kajian dan memberikan gambaran bagaimana struktur modal dan profitabilitas mempengaruhi return saham. Peneliti bertujuan untuk dapat memberikan gambaran statistik perusahaan dari aspek kinerja keuangannya kepada investor sebagai aspek penting dalam memutuskan apakah akan berpartisipasi dalam ekuitas pasar modal.

## TINJAUAN PUSTAKA / KAJIAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

### Teori Struktur Modal

Dalam teori struktur modal yang dikemukakan oleh Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) terdapat panduan yang relevan terkait struktur modal suatu perusahaan yang dapat memberikan efek pada peningkatan nilai perusahaan dengan fokus pada dugaan-dugaan berikut (Brigham & Houston, 2010). Pertama, adanya potensi pengurangan biaya pajak dari hasil penggunaan hutang mengakibatkan pengembalian atas investasi saham akan meningkat. Kedua, perusahaan dengan keuntungan yang tidak konsisten lebih cenderung mengalami kebangkrutan dan harus memaksimalkan pendanaan yang bersumber dari hutang bila dibandingkan dengan perusahaan yang keuntungannya lebih baik. Ketiga, dalam *Trade off Theory* mengindikasikan bahwa adanya perlindungan perusahaan atas utang dan potensi kebangkrutan dengan manfaat dari pajak yang rendah. Hal ini menyebabkan peningkatan harga saham. Keempat, informasi yang asimetri memberikan dampak yang cukup besar dalam perwujudan optimalisasi struktur modal. Dalam teori *signaling*, informasi yang diperoleh para investor dapat membawa efek positif ataupun negatif. Efek positif merupakan gambaran kepuasan investor sedangkan efek negatif menunjukkan ketidakpuasan investor. Kelima, upaya untuk menahan manajer dilakukan dengan penggunaan dana yang berkaitan dengan utang. Adanya tujuan persainagn antara pemegang saham dan pihak manajemen mampu meningkatkan terjadinya konflik kepentingan berkembang ketika manajemen dan pemegang saham. Hal tersebut dapat memicu adanya masalah pada pengembalian dalam bentuk deviden bagi para investor dan keinginan investor melakukan pembelian saham. Keenam, perusahaan yang berpedoman pada teori *pecking order* karena tidak ada masalah menaikkan biaya pendanaan, seperti kredit langsung atau

laba ditahan, dan biayanya lebih rendah saat mengeluarkan hutang baru. Ketujuh, ketika harga saham perusahaan lebih tinggi, manajemen memanfaatkan kesempatan untuk menerbitkan lebih banyak ekuitas ketika harga saham di pasar relatif tinggi, dan sebaliknya jika harga saham relatif rendah maka diputuskan untuk membeli Kembali saham yang dimiliki.

### **Hipotesis Penelitian**

Menurut prinsip *leverage trade off*, bunga yang dibayarkan adalah biaya yang dapat dikurangkan dari pajak atau hutang yang memberikan perlindungan pajak. Besarnya hutang perusahaan dapat menekan biaya pajak sehingga keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat dibagikan kepada investor. Keadaan tersebut dapat memicu peningkatan harga saham yang diikuti kecenderungan peningkatan return saham (Brigham & Houston, 2010). Struktur modal perusahaan yang mampu mengoptimalkan penggunaan hutang akan dapat meningkatkan kepercayaan di antara para pemangku kepentingan, termasuk pelanggan, dan meningkatkan kinerja perusahaan (Jasmadeti & Amrulloh, 2022). Temuan studi yang sama mengungkapkan bahwa struktur modal dengan tingkat penggunaan hutang untuk pendanaan perusahaan memberi efek atas pengembalian investasi. Sehingga secara signifikan mampu mempengaruhi return saham (Gao & Tsusaka, 2023). Dari teori dan uraian di atas, hipotesis berikut dapat diajukan:

*Hipotesis 1: Ada dampak signifikan yang terlihat dari struktur modal (DER) pada return saham*

*Signaling theory* menyatakan bahwa suatu korporasi dapat menyampaikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan tentang keefektifannya dalam menumbuhkan kemampuan labanya (profitabilitas). Ini mengirimkan pesan yang menguntungkan bagi investor dan menghasilkan peningkatan yang cukup besar dalam aktivitas perdagangan saham (Jogiyanto, 2017). Peningkatan harga saham mampu memicu peningkatan return saham. Return saham secara signifikan dipengaruhi oleh profitabilitas. Meningkatkan laba perusahaan dapat meningkatkan pengembalian saham. Ini menyiratkan bahwa ketika membuat keputusan perdagangan saham, investor masih memperhitungkan keuntungan perusahaan (Chandra et al., 2019), Perusahaan yang laba dihasilkan tinggi membuat perusahaan dapat meningkatkan pengembalian atas investasi saham juga meningkat (W. Wibowo & Mekaniwati, 2020). Berdasarkan teori ini, hipotesis berikut dapat diajukan:

*Hipotesis 2: Ada dampak signifikan yang terlihat dari profitabilitas (ROA) pada return saham*

### **METODE PENELITIAN**

Studi penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Analisis kausal merupakan metode yang dipakai pada penelitian ini. Analisis kausal diartikan sebagai analisis untuk memastikan bagaimana satu atau lebih faktor independen (variabel independent) mempengaruhi variabel dependen (variabel dependen). Pada penelitian ini struktur modal (DER) dan profitabilitas (ROA) sebagai variabel independent dan Return saham sebagai variabel dependent. Populasi pada studi penelitian ini yaitu semua perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2021. Sampel pada penelitian ini didapatkan dengan penggunaan metode purposive sampling dengan kriteria perusahaan sebagai sampel ada perusahaan yang laporan keuangannya lengkap serta terdapat laporan rasio keuangan yang hendak diteliti. Sehingga berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 65 sampel perusahaan. Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh langsung melalui laporan keuangan perusahaan pada dengan cara mendownload laporan keuangan pada laman [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Variabel yang merupakan rasio keuangan yang akan diteliti terdiri dari:

### **Definisi Return Saham**

Keuntungan dari investasi atau selisih harga saham yang diterima sebagai hasil dari investasi saham di pasar modal disebut sebagai return saham (Brigham & Houston, 2010).

$$\text{Stock Return} = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

### Definisi Struktur Modal (*Capital Structure*)

Struktur modal suatu perusahaan digambarkan sebagai sumber daya keuangannya, yang mungkin merupakan modal internal atau eksternal dalam bentuk hutang. Menentukan rasio struktur modal diperoleh dengan hasil perbandingan total hutang (*debt*) dan total ekuitas (Suleman et al., 2019).

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

### Definisi Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan menghasilkan laba. Rasio *Return On Asset* diperoleh dari perbandingan jumlah laba dan jumlah aset (Hayat et al., 2021)

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}$$

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. Tahapan analisis terdiri dari analisis statistik deskriptif, memilih model regresi yang tepat, uji asumsi klasik, pengujian kelayakan model dan tahapan terakhir adalah melakukan interpretasi model. Model regresi yang tepat dipilih dari data perpaduan *cross section* dengan *time series*, sehingga diperoleh model berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_n X_{nit} + e_{it}$$

Keterangan:

$Y_{it}$  = Variabel *dependent*

t = periode ke-t (tahun)

$\alpha$  = konstanta

$X_{it}$  = Variabel *independent*

i = satuan ke-i

e = standar error

Menurut (Widarjono, 2007), Terdapat tiga cara memilih model terbaik berdasarkan data panel, yaitu: *Common Effect Model* (Metode yang dipakai adalah *Ordinary Least Squares (OLS)*), *Fixed Effect Model* (Metode yang dipakai adalah *Least Square Dummy Variable (LSDV)* dan *Random Effect Model* (metode *Generalized Least Squares (GLS)*). Ketiga model tersebut akan dipilih salahsatu model terbaik yang nantinya dipakai pada penelitian ini melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM). Uji Chow berfungsi menguji model terbaik diantara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*. Uji Hausman berfungsi menguji model terbaik antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Uji LM, berfungsi menguji model yang baik antara *Common Effect Model* dan *Random Effect Model*.

## HASIL PENELITIAN

### Statistik Deskriptif

Tabel 1 di bawah ini menunjukkan gambaran umum deskripsi variabel penelitian pada studi ini (return saham, DER, dan ROA).

Tabel 1.  
Deskriptif Variabel Penelitian

Deskripsi	Return Saham	DER	ROA
Rata-Rata	0.137598	0.822307	0.093192
Median	0.040287	0.529252	0.066148
Maximum	3.924242	5.442557	1.520000
Minimum	-0.748571	0.003465	0.000282
Std. Dev	0.548123	0.800181	0.129883

Data Diolah, 2023

### Pemilihan Model Regresi Data Panel

Selanjutnya data dianalisis untuk setiap model sebagai berikut:

#### **Common Effect Model (CEM)**

Tabel 2.  
Analisis Model *Common Effect Model*

Variabel	Koefisien Variabel	Std. Error	t-Hitung	Probabilitas
C	0.196254	0.054385	3.608566	0.0004
DER	-0.066690	0.042525	-1.568254	0.1181
ROA	-0.040947	0.261990	-0.156294	0.8759
<b>Spesifikasi Efek</b>				
R-Square	0.009589			
Adjusted R-Square	0.001881			
F-Hitung	1.244097			
Probabilitas	0.289931			

Data Diolah, 2023

#### **Fixed Effect Model (FEM)**

Tabel 3.  
Analisis Model *Fixed Effect Model*

Variabel	Koefisien Variabel	Std. Error	t-Hitung	Probabilitas
C	0.211621	0.097654	2.167040	0.0315
DER	-0.131890	0.105816	-1.246417	0.2141
ROA	0.369462	0.350267	1.054801	0.2928
<b>Spesifikasi Efek</b>				
R-Square	0.225099			
Adjusted R-Square	-0.039893			
F-Hitung	0.849456			
Probabilitas	0.777379			

Data Diolah, 2023

#### **Random Effects Model (REM)**

Tabel 4.  
Analisis Model *Random Effect Model*

Variabel	Koefisien Variabel	Std. Error	t-Hitung	Probabilitas
C	0.196254	0.055512	3.535341	0.0005
DER	-0.066690	0.043406	-1.536432	0.1257
ROA	-0.040947	0.267416	-0.153122	0.8784
<b>Spesifikasi Efek</b>				
R-Square	0.009589			
Adjusted R-Square	0.001881			
F-Hitung	1.244097			
Probabilitas	0.289931			

Data Diolah, 2023

Dari analisis ketiga model tersebut akan dilakukan pemilihan model terbaik dari ketiga model di atas. Pemilihan model yang pertama dilakukan adalah antara model CEM dan FEM dengan uji Chow.

Tabel 5.  
Uji Chow

Uji Efek	Probabilitas
Cross-section F	0.7920
Cross-section Chi-square	0.4835

Data Diolah, 2023

Dari perbandingan model CEM dan FEM diputuskan memilih model CEM. Hal tersebut didasari dengan probabilitas *random cross-section* Chi-square:  $0,4835 > 0,05$  pada uji Chow.

Pemilihan model antara model FEM dan REM dilakukan dengan uji Hausman sebagai berikut:

Tabel 6.  
Uji Hausman

Hasil Test	Chi-Square-Hitung	Probabilitas
Cross-section random	3.563800	0.1683

Data Diolah, 2023

Dari perbandingan model FEM dan REM diputuskan memilih model REM. Hal tersebut didasari dengan Probabilitas Cross-section random:  $0,1683 > 0,05$  pada uji Hausman.

Dikarenakan saat pemilihan model uji Chow dipilih model CEM, dan uji Hausman dipilih model REM, maka dilanjutkan dengan pemilihan model antara model CEM dan REM dengan uji Lagrange Multiplier (LM).

Tabel 7.  
Lagrange Multiplier (LM)

Test Alternatif	Both
Breusch-Pagan	1.290689
	(0.2559)

Data Diolah, 2023

Dari perbandingan model CEM dan REM diputuskan memilih model CEM. Hal tersebut didasari dengan angka both *Breusch-Pagan*:  $0,2559 > 0,05$  pada uji Lagrange Multiplier (LM).

### Uji Asumsi Klasik

Mengacu pada uji model, model yang digunakan (*Common Effect Model*), uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji Multikolinearitas dan Heteroskedastisitas (Nachrowi & Hardius Usman, 2006). Namun, pada penelitian ini tetap melakukan uji asumsi klasik untuk mendapatkan model analisis yang relevan dengan model *Best Linear Unbias Estimator* (BLUE).

### Uji Normalitas

Tabel 8.  
Uji Normalitas

Test Alternatif (Jarque-Bera)	Signifikansi
3594.951	0,0000

Data Diolah, 2023

Hasil uji mengindikasikan data tidak terdistribusi secara normal didasarkan pada probabilitas Jarque-Bera 3594,951 serta signifikansi ( $0,000 < 0,05$ ).

### Uji Multikoleniaritas

Tabel 9.  
Uji Multikoleniaritas

Korelasi		
	DER	ROA
DER	1,000000	0,008498
ROA	0,008498	1,000000

Data Diolah, 2023

Hasil uji multikoleniaritas ditunjukkan dengan nilai korelasi yang kurang dari 0,9 mengindikasikan bahwa tidak terjadi multikoleniaritas dalam data (Winarno, 2017).

### Uji Heteroskedastisitas

Tabel 10.  
Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas: White		
F-Hitung	Probabilitas F	0,7171
Obs*R-squared	Probabilitas Chi-Square	0,7146

Data Diolah, 2023

Hasil menunjukkan heteroskedastisitas pada data tidak terjadi. Hasil ini didasarkan pada nilai *probabilitas chi kuadrat* 0,71 lebih besar dari signifikansi ( $0,71 > 0,05$ ).

### Uji Kelayakan Model Regresi Data Panel (*Goodnes of Fit*)

Atas uji asumsi klasik ditemukan bahwa model data regresi panel yang digunakan lolos uji kecuali pada uji normalitas data. Langkah selanjutnya yang dilakukan adalah menguji kelayakan model yang dipakai yaitu model CEM.

Tabel 11.  
Analisis Model *Common Effect Model*

Variabel	Koefisien Variabel	Std. Error	t-Hitung	Probabilitas
C	0.196254	0.054385	3.608566	0.0004
DER	-0.066690	0.042525	-1.568254	0.1181
ROA	-0.040947	0.261990	-0.156294	0.8759

**Spesifikasi Efek**

R-Square	0.009589
Adjusted R-Square	0.001881
F-Hitung	1.244097
Probabilitas	0.289931

Data Diolah, 2023

Hasil uji F digunakan untuk menentukan kelayakan model refleksi. Berdasarkan tabel 11. Nilai probabilitas F yang melebihi nilai signifikansi ( $0,289931 > 0,05$ ), mengindikasikan jika kedua variabel bebas (DER dan ROA) belum mampu memberi dampak yang signifikan pada *return saham*. Sehingga model yang digunakan belum mampu memberikan kontribusi pada variabel terikat. Hal ini juga terlihat dari angka *adjusted r-squared* yang sangat rendah: 0,001 atau 0,1%. Nilai tersebut mengasumsikan bahwa 99,9% variabel terikat dipengaruhi oleh faktor lain diluar model. Pengujian hipotesis mengikuti pembentukan model yang diterapkan yaitu:

a. Hipotesis pertama:

H0: Dampak signifikan tidak terlihat dari struktur modal (DER) pada return

H1: Ada dampak signifikan yang terlihat dari struktur modal (DER) pada return saham

Berdasarkan Tabel 10, temuan hasil disajikan nilai probabilitas lebih dari nilai signifikan ( $0,1181 > 0,05$ ), mengindikasikan bahwa menerima H0. Hasil tersebut berarti struktur modal tidak memiliki dampak signifikan pada return saham. Sehingga dikatakan bahwa H1 ditolak.

b. Hipotesis kedua:

H0: Tidak ada dampak signifikan yang terlihat dari profitabilitas (ROA) pada return saham

H2: Ada dampak signifikan yang terlihat dari profitabilitas (ROA) pada return saham

Berdasarkan Tabel 8 hasil yang disajikan nilai probabilitas lebih dari nilai signifikan ( $0,8759 > 0,05$ ), mengindikasikan bahwa menerima H0 atau variabel Profitabilitas (ROA) tidak berdampak signifikan pada return saham. Sehingga dikatakan menolak H2.

### Interpretasi Model

Persamaan regresi data panel yang dihasilkan yaitu:

$$RS = 0.196254 + (-0.066690)*DER + (-0.040947)*ROA + e$$

Model dapat dievaluasi berdasarkan persamaan regresi data panel yang telah dibuat; jika tidak ada variabel DER dan ROA pada model, maka nilai dari *return saham* adalah 0,196254%.

Dampak Signifikan Struktur Modal pada Return Saham (H1).

Hasil analisis data pada model regresi data panel mengindikasikan bahwa arah dan pengaruh struktur modal pada return saham tidak signifikan dan negative. Hasil itu mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya struktur modal tidak memiliki dampak berarti pada return saham. Arah negatif yang ditunjukkan mengasumsikan bahwa jika kenaikan struktur modal 1%, maka return saham turun sebesar 0,066690% begitu sebaliknya. Temuan ini sesuai dengan temuan (Andirfa et al., 2021), yang menyatakan struktur modal (DER) tidak dapat memberikan dampak signifikan pada *return saham*.

Dampak Signifikan Profitabilitas pada Return Saham (H2).

Hasil analisis data pada model regresi data panel rasio profitabilitas menyatakan pengaruh tidak signifikan dan arah negatif. Temuan tersebut memberikan penjelasan tinggi rendahnya profitabilitas tidak memberikan dampak pada return saham secara signifikan. Arah negatif yang ditunjukkan mengasumsikan bahwa kenaikan 1% profitabilitas akan membuat return saham turun sebesar 0,040947% sebaliknya pula begitu. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian (Fenny et al., 2021), menyimpulkan rasio *Return On Assets* (ROA) tidak mampu memberi dampak bagi *return saham* secara signifikan.

### PEMBAHASAN

Dampak negatif yang tidak signifikan diberikan oleh struktur modal pada return saham. Dinyatakan bahwa optimalnya struktur modal pada suatu perusahaan yang selalu memaksimalkan pembagian laba (EPS) dengan penggunaan hutang yang kecil belum signifikan dalam pemberian informasi kepada investor. Arah negatif yang ditunjukkan pada hasil analisis data menggambarkan bahwa besarnya pendanaan internal maupun eksternal dengan utang menggambarkan peluang perusahaan mengalami kebangkrutan (*financial distress*) semakin tinggi. Hal tersebut juga menunjukkan bahwa tingkat penggunaan hutang untuk pendanaan perusahaan memberi efek negatif atas pengembalian investasi (Gao & Tsusaka, 2023), (A. Wibowo & Rahim, 2019). Jika kita mengacu pada teori Signaling, efek negatif tersebut dapat membuat minat investor menurun (Rahmah & Mintarti, 2022). Turunnya minat investasi membuat keputusan investor membeli saham berkurang sehingga return yang didapatkan atas hasil pembelian saham akan berkurang.

Return saham dipengaruhi secara negatif dan tidak signifikan oleh struktur modal. Artinya, besar atau kecilnya struktur modal tidak memberikan dampak pada tingkat return saham. Ketidaksesuaian hasil penelitian dengan *trade off theory* menggambarkan bahwa pendanaan perusahaan dengan utang dapat menurunkan bunga dan pajak akibat hutang tidak terbukti. Hasil ini mengindikasikan perusahaan manufaktur periode penelitian ini penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan tidak stabil sehingga laba operasional yang dihasilkan tidak mampu memberikan return kepada investor. Hal tersebut mempengaruhi harga dan return saham yang didapatkan (Yasa et al., 2022). Penelitian sebelumnya oleh (Chandra et al., 2019), (Wahyuningsih et al., 2023) mendukung ketidakmampuan struktur modal berpengaruh besar terhadap return saham.

Rasio profitabilitas ditunjukkan dengan kemampuan atau penghasilan laba perusahaan periode tertentu. Laba yang dihasilkan dalam jumlah yang besar merupakan gambaran bahwa kinerja keuangan dan perusahaan pada kondisi yang baik (Triyani et al., 2023). Mengacu pada teori *pecking order theory*, perusahaan dengan rasio profitabilitas yang baik mampu menjaga kemampuannya dalam membagi deviden setiap hasil dari investasi saham dan biasanya dalam melakukan pendanaan operasional perusahaan tidak menggunakan hutang yang besar. Kemudian jika kita mengacu pada *signaling theory*, baiknya kondisi perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik ditandai dengan profitabilitas yang tinggi. Keadaan tersebut membawa pesan positif kepada investor untuk memutuskan investasi saham pada suatu perusahaan. Keputusan investor yang tinggi dalam berinvestasi saham akan memberi efek signifikan bagi tingginya harga saham. Sejalan dengan hal tersebut, keuntungan perusahaan dapat meningkat. Suatu perusahaan dengan kemampuan yang baik dalam



memperoleh laba dapat memacu adanya return saham yang tinggi bagi para investor (W. Wibowo & Mekaniwati, 2020).

Profitabilitas (ROA) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan dan arahnya negatif belum memberikan efek signifikan pada tinggi rendahnya rasio return saham pada perusahaan manufaktur periode 2018-2021. Salah satu faktor penyebab profitabilitas tidak mempengaruhi return saham secara signifikan adalah adanya fluktuasi laba bersih dari tahun 2018-2021. Fluktuasi laba bersih yang sangat signifikan pada masa pandemi covid-19 ditahun 2020 dan 2021 mengakibatkan melemahnya tingkat pengembalian modal karena disebabkan banyak dari perusahaan menggunakan laba yang diperoleh untuk membiayai operasional perusahaan. kondisi tersebut mengakibatkan rendahnya minat menanamkan modal di perusahaan tersebut oleh investor. Selain itu pada masa tersebut investor lebih tertarik pada investasi dengan upaya capital gain mereka meningkat. Hasil tersebut berindikasi dengan *pecking order theory* dan *signaling theory* yang menggambarkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba memberikan informasi positif ataupun negative bagi para investor untuk menentukan keputusan investasi. Kondisi tersebut sesuai dengan hasil penelitian dari (Jasmadeti & Amrulloh, 2022), (Yasa et al., 2022) yang menemukan bahwa return saham belum mampu dipengaruhi oleh profitabilitas (ROA) secara signifikan.

## SIMPULAN DAN SARAN

Struktur modal (DER) tidak dapat memberikan dampak pada return saham. Struktur modal hanya mampu memberikan dampak kearah negatif. Kemudian untuk profitabilitas (ROA) tidak dapat memberikan pengaruh signifikan pada return saham hanya memberikan dampak kearah yang negatif. Pada penelitian ini memiliki keterbatasan dimana sampel perusahaan manufaktur hanya 65 perusahaan dari 234 perusahaan yang terdaftar sehingga belum dapat menjelaskan perusahaan manufaktur secara keseluruhan. Selain itu periode waktu yang digunakan pada penelitian ini ada pada masa pandemic covid-19 sehingga rasio keuangan yang digunakan belum bisa menggambarkan pengaruhnya pada return saham. Peneliti berharap melalui penelitian ini hadir suatu informasi yang bermanfaat bagi penentuan keputusan ketika investasi saham di pasar modal pada perusahaan manufaktur. Untuk keperluan penelitian berikutnya, penulis menyarankan untuk mengkaji faktor atau variabel lain yang dapat memberi dampak berarti pada return saham atau bisa menentukan variabel moderasi seperti nilai perusahaan pada independent variable yang sama. Kemudian terkait sampel, dapat kiranya mencoba sampel lain dengan struktur modal dan profitabilitas yang lebih optimal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andirfa, M., Eka, C., & Maryana, I. S. (2021). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Return Saham Pada Bank Umum yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 1, 42–55.
- Annisa, A. Y., Supramono, & Indarto. (2022). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham Melalui Manajemen Risiko dan Total Efisiensi Manajemen. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 15(1), 62–75.
- Arifin, A. Z. (2018). *Manajemen Keuangan*. Zahir Publishing.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Fundamentals of Financial Management* (8th ed.). Salemba Empat.
- Budi, H. S. M., & Davianti, A. (2022). Firms' Profitability and Stock Returns: Does it Always Affect Positively? . *International Journal of Social Science and Business*, 6(1), 103–109.
- Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., Suharti, S., Mimelientesa, I., & Ng, M. (2019). The effect of capital structure on profitability and stock returns. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 12(2), 74–89. <https://doi.org/10.1108/JCEFTS-11-2018-0042>
- Clara, N., & Kim, S. S. (2021). The Effect of Firm Profitability on Expected Stock Return in ASEAN Stock Market. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 25(3), 642–655. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v25i3.5598>
- Essel, R. E. (2023). The Effect of Capital Structure on Corporate Performance: Panel Empirical Evidence of an Emerging Capital Market. *Journal of African Business*, 1–40. <https://doi.org/10.1080/15228916.2023.2170856>
- Faisol, K. H. (2022). Kurs Rupiah sebagai Moderasi dari Pengaruh Current Ratio (CR), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Harga Saham. *Seminar Nasional Manajemen, Ekonomi Dan Akuntansi*, 745–752.

- Fenny, Rustam, M., & A. Liza. (2021). Analisis Pengaruh Firm Size, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Ekonomi Dan Bisnis*, 2(1), 48–67.
- Gao, C., & Tsusaka, T. W. (2023). Economic Uncertainty and Firms' Capital Structure: Evidence from China. *Risks*, 11(4), 66. <https://doi.org/10.3390/risks11040066>
- Hayat, A., Hamdani, Azhar, I., Yahya, M. N., Hasrina, C. D., Ardiyani, Y., Nurlaila, Iksan, A., & Noch, M. Y. (2021). *Manajemen Keuangan 1*. Madenatera.
- James C. Horne, & John M. Wachowich, J. (2009). *Fundamentals Of Financial Managemen*. Salemba Empat.
- Jasmadeti, & Amrulloh. (2022). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Return Saham dan Dampaknya terhadap Reputasi Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015-2020). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11(2), 328–337.
- Jogiyanto, H. M. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE.
- Linda, & Elizabeth Sugiarto Dermawan. (2019). Analisis Pengaruh Firm Size, Growth, Capital Structure Dan Working Capital Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 881–888.
- Nachrowi, N. D., & Hardius Usman. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. LPFE Universitas Indonesia.
- Nadyayani, D. A. D., & Suarjaya, A. A. G. (2021). The Effect of Profitability on Stock Return. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 695–703.
- Rahmah, H., & Mintarti, S. (2022). Pengaruh struktur modal dan kebijakan hutang terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening . *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman (JIAM)*, 7(1).
- Sanusi, F., & Wijayanti, A. (2022). Efect Of Liquidity and Profitability on Stocks Return with Inflation as a Moderating Variable in Manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 15(1), 41–59.
- Saputra, B. Y., Rukmini, & Pardanawati, S. L. (2022). Effect of Profitability, Liquidity and Leverage on Stock Value (Case Study on Technology Company BUMN Listed on the IDX Period 2018 – 2020). *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAAR)*, 6(3).
- Suleman, D., Marginingsih, R., & Susilowati, I. (2019). *Manajemen Keuangan* . Universitas Bina Sarana Informatika.
- Triyani, A., Astuti, W. B., Setyahuni, S. W., & Putri, S. (2023). The Effect Of Sustainable Performance On Capital Structure : Case Of High Tech Companies In Indonesia. *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 10(1), 1–12. <https://doi.org/10.30656/jak.v10i1.5109>
- Wahyuningsih, S., Wiyono, G., & Maulida, A. (2023). The Effect of Inflation, Capital Structure, and ROA on Stock Returns in Food and Beverage Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange in 2017-2020. *Invoice Jurnal Ilmu Akutansi*, 5(1).
- Wibowo, A., & Rahim, R. (2019). The Effect of Capital Structure on Profitability of Electricity Companies in Southeast Asia. *Jurnal or Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 15(1), 54–67.
- Wibowo, W., & Mekaniwati, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Kemampulabaan Terhadap Return Saham Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2015 . *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 8(1), 19–28.
- Widarjono, A. (2007). *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis, Edisi Kedua* (2nd ed.). Ekonisia FE Universitas Islam Indonesia.
- Winarno, W. W. (2017). *Analisis Ekonometrika Dan Statistika Dengan EViews*. UPP STIM YKPN .
- Yasa, I. P. B., Santoso, B., & Putra, I. N. N. A. (2022). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Return Saham dengan GCG sebagai Variabel Moderator. *Jurnal Magister Manajemen Unram* , 11(4).
- Yustini, S., Sagara, Y., & Saputri, A. (2018). The Effect Of Profitability, Value, Size and Managerial Discretion On Disclourse Of Stock Return. *Akuntabilitas*, 11(1). <https://doi.org/10.15408/akt.v11i1.8827>