

DETERMINASI STRUKTUR MODAL EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA DI SEKTOR MAKANAN PERIODE 2021-2022

Oleh:

¹Aulia Rahma, ²Imron Rosyadi

^{1,2}Universitas Muhammadiyah Surakarta, Manajemen,
Jalan Ahmad Yani Pabelan, Kartasura, Surakarta, Jawa Tengah 57162, Telp. (0271) 717417

Email : b100210201@student.ums.ac.id¹ ir104@ums.ac.id²

ABSTRACT

The aim of this research is to study how capital structure, business size and profitability impact stock returns in companies in the food sector listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) during the 2021-2022 period. The research method uses a quantitative approach with data analysis techniques using SmartPLS. The research results show that capital structure has a large impact on stock returns, with a strong positive relationship. Company size also has a positive and significant effect on stock returns, which shows that businesses have a large scale which tends to produce higher stock returns. Profitability was found to play an important role in increasing company value, but not as an intervening variable in the relationship between capital structure and company size on stock returns. This research shows the importance of effective capital structure management and targeted growth strategies to improve stock performance and company investment attractiveness. The limitation of this research is that it focuses on the food sector and includes limited variables, so further research is recommended to expand the analysis of sectors and variables.

Keywords: *Capital Structure, Profitability, Stock Return, Food Sector Companies, Indonesia Stock Exchange (IDX)*

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mempelajari bagaimana struktur modal, ukuran bisnis, dan profitabilitas berdampak pada return saham pada perusahaan di sektor makanan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2022. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis data menggunakan SmartPLS. Hasil studi menunjukkan struktur modal memiliki dampak besar pada return saham, dengan hubungan positif yang kuat. Ukuran perusahaan juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap pendapatan saham, yang menunjukkan bahwa bisnis memiliki skala besar cenderung menghasilkan imbal hasil saham yang lebih tinggi. Profitabilitas ditemukan berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, tetapi tidak sebagai variabel intervening dalam hubungan struktur modal dengan ukuran sebuah perusahaan terhadap return saham. Penelitian ini menunjukkan betapa pentingnya manajemen struktur modal yang efektif dan strategi pertumbuhan yang terarah untuk meningkatkan kinerja saham dan daya tarik investasi perusahaan. Keterbatasan penelitian ini adalah fokus pada sektor makanan dengan cakupan variabel yang terbatas, sehingga penelitian lanjutan disarankan untuk memperluas sektor dan variabel analisis.

Kata Kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Return Saham, Perusahaan Sektor Makanan, Bursa Efek Indonesia (BEI)

PENDAHULUAN

Definisi lain dari struktur dari modal yang optimal merupakan struktur menekan total biaya dalam menjalankan berbagai tugas perusahaan atau memaksimalkan nilai suatu perusahaan dengan tingkat suatu risiko. siklus struktur modal' yang menjelaskan dinamika temporal dari tiga keputusan utama mengenai komposisi pembiayaan yang dibuat oleh perusahaan: i) pembagian total pembiayaan antara saham baru yang diterbitkan dan kewajiban utang baru; ii) pembagian utang baru antara jangka pendek dan jangka panjang; dan iii) pembagian total pembiayaan ekuitas baru antara laba ditahan dan saham yang diterbitkan (Llobet-Dalmases et al., 2023).

Istilah return saham berupa uang yang diperoleh investor dari suatu investasi dalam bentuk keuntungan dari saham yang dimilikinya (Jefri et al., 2020). Dua bagian utama dari pengembalian saham ialah: Capital Gain atau Loss ialah yang pertama. Keuntungan modal investor ialah jumlah keuntungan yang diperoleh dari penjualan saham melebihi investasi awal. Sebaliknya, kerugian modal terjadi ketika keuntungan investor dari penjualan saham kurang dari investasi awal. Dividen adalah jenis distribusi kedua; dividen mewakili distribusi reguler (biasanya tahunan atau triwulanan) dari sebagian dari laba suatu perusahaan kepada pemegang suatu saham. Menurut (Nabella, 2022) dividen adalah cara bagi investor untuk mendapatkan uang mereka kembali dari perusahaan. Singkatnya, total keuntungan investor dari saham adalah jumlah keuntungan atau kerugian modal ditambah dividen yang diperoleh. Bagi kebanyakan orang, alasan utama untuk menaruh uang mereka di pasar saham adalah untuk mendapatkan keuntungan dari investasi mereka. Tingkat return saham bisa bervariasi tergantung pada kinerja perusahaan, kondisi pasar, dan faktor-faktor lainnya. Investor yang memiliki strategi investasi yang baik dan diversifikasi portofolio yang sesuai dapat memaksimalkan return investasi saham mereka.

Profitabilitas perusahaan dapat dilihat sebagai cerminan kemampuan bisnis untuk menghasilkan laba atas investasi, terutama dalam hal pengelolaan sumber daya keuangan yang dimilikinya. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset dan modal untuk menciptakan nilai tambah. Akibatnya, profitabilitas memiliki dampak langsung pada nilai perusahaan secara keseluruhan, baik dari perspektif internal maupun eksternal. Peningkatan profitabilitas menjadi indikator positif yang mencerminkan prospek masa depan perusahaan yang lebih cerah. Hal ini tidak hanya memberikan sinyal optimisme kepada para pemangku kepentingan, tetapi juga meningkatkan kepercayaan investor terhadap potensi pertumbuhan perusahaan (Fadillah et al., 2021). Nilai perusahaan yang meningkat karena profitabilitas yang baik dapat menarik lebih banyak investasi, yang pada akhirnya memperkuat posisi perusahaan dalam pasar. Dengan demikian, fokus pada peningkatan profitabilitas bukan hanya soal menjaga kelangsungan usaha, tetapi juga tentang menciptakan suatu nilai berkelanjutan seluruh pihak yang terlibat. cerminan dari seberapa menguntungkannya investasi keuangan bagi perusahaan. Tingginya profitabilitas, makin besar nilai yang dapat dihasilkan, sehingga menunjukkan sumber daya internal dapat berkembang pesat (Candra & Wardani, 2021).

Tampaknya tidak ada korelasi yang kuat antara profitabilitas perusahaan dan ukurannya, yang diukur dengan aset atau nilai bersih. Ukuran sebuah perusahaan bukanlah satu-satunya indikator kesuksesan, karena keberhasilan sejati tidak hanya bergantung pada seberapa besar skala bisnis tersebut. Kekayaan dan aset yang melimpah seringkali dianggap sebagai simbol keberhasilan, tetapi kenyataannya, hal itu tidak selalu mencerminkan keuntungan yang berkelanjutan. Keunggulan sebuah perusahaan terletak

pada kemampuan untuk merancang strategi yang matang dan relevan dengan kebutuhan pasar. Inovasi yang terus-menerus menjadi kunci untuk menghadapi perubahan zaman dan menjaga daya saing (Yadav et al., 2022). Manajemen yang bijak memainkan peran penting dalam mengoptimalkan sumber daya dan menciptakan efisiensi operasional. Ukuran yang besar tanpa dasar yang kuat hanya menjadi ilusi kesuksesan sementara. Perusahaan yang mampu bertahan adalah mereka yang memiliki visi jangka panjang yang jelas. Keberhasilan juga tercermin dari kemampuan untuk beradaptasi terhadap tantangan dan perubahan. Dalam dunia bisnis yang kompetitif, fondasi yang kokoh jauh lebih bernilai daripada sekadar pencitraan. Oleh karena itu, ukuran yang bersinar bukanlah segalanya; keberhasilan sejati adalah hasil dari perpaduan strategi, inovasi, dan manajemen yang unggul (Prayogi, 2024).

TINJAUAN PUSTAKA

Struktur Modal

Struktur dapat dikatakan suatu hubungan antara suatu unsur yang saling terikat dalam suatu objek. Benny Hoedoro Hoed, seorang pakar linguistik Indonesia, memberikan definisi struktur sebagai berikut: struktur ialah deskripsi dasar serta sering kali abstrak yang mencakup identifikasi, observasi, sifat, serta kestabilan pola-pola dan interaksi di antara berbagai bagian terkecil. Dapat disimpulkan bahwa struktur sendiri dapat menghubungkan sebuah gambaran dasar menjadi suatu bagan atau bagian agar dapat dibaca lebih baik.

Investasi dalam modal ialah tahap awal dalam proses produksi. Modal memainkan peran krusial sebagai fondasi bagi segala bentuk kegiatan produksi. Sebagai langkah awal yang penting, modal memberikan kemampuan untuk memperoleh sumber daya, peralatan, dan tenaga kerja yang diperlukan untuk memulai dan menjalankan proses produksi. Tanpa modal yang memadai, sulit untuk menggerakkan roda produksi dan mencapai tujuan bisnis. Oleh karena itu, pengelolaan modal dengan efisien dan cerdas menjadi kunci dalam memastikan kelangsungan dan pertumbuhan bisnis di pasar yang kompetitif (Ari Supeno, 2022).

Struktur modal merupakan elemen krusial bagi perusahaan karena berhubungan langsung dengan stabilitas dan keberlanjutan kondisi keuangan. Pemilihan struktur suatu modal dapat membantu suatu perusahaan mengoptimalkan penggunaan sumber daya, menyeimbangkan risiko, dan meningkatkan suatu nilai perusahaan. Selain itu, struktur suatu modal yang sehat memberikan kepercayaan kepada investor dan kreditor, serta mendukung perusahaan dalam menghadapi tantangan ekonomi dan persaingan di pasar (Putri & Willim, 2023). Berdasarkan definisi oleh para ahli, disimpulkan bahwa dalam menentukan cara perusahaan memperoleh dan menggunakan sumber daya keuangannya. Apakah perusahaan lebih banyak bergantung pada modal pinjaman atau ekuitas akan memiliki dampak langsung pada risiko keuangan, fleksibilitas operasional, dan potensi keuntungan. Sebuah struktur modal yang seimbang dan optimal dapat memberikan perlindungan terhadap fluktuasi pasar dan mengurangi tekanan keuangan, sementara struktur yang tidak tepat dapat menimbulkan beban keuangan yang berat dan bahkan mengancam kelangsungan bisnis. Oleh karena itu, memahami dan mengelola struktur modal dengan bijaksana adalah langkah penting bagi perusahaan dalam mencapai stabilitas dan pertumbuhan yang berkelanjutan (Nugraha et al., 2021).

Return Saham

Ketika membuat keputusan investasi, ada dua faktor utama yang sering dipertimbangkan investor. Potensi Keuntungan: Investor ingin memaksimalkan return yang diperoleh dari investasi saham. Hal ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti kinerja perusahaan, kondisi pasar, dan strategi investasi yang digunakan. Tingkat Risiko: Investasi saham mengandung risiko, di mana investor berpotensi mengalami kerugian. Investor perlu mempertimbangkan toleransi risikonya dan memilih saham dengan tingkat risiko yang sesuai dengan profil investasinya. Memahami return saham dan kedua pertimbangan utama ini sangat krusial bagi investor dalam membuat suatu keputusan investasi tepat serta mencapai tujuan dalam keuangan (Asia Nur, 2020).

Profitabilitas

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas karena sumber daya internal yang lebih tinggi, yang pada gilirannya mewakili pengembalian investasi keuangan. Tingkat profitabilitas yang tinggi mempunyai efek multiplier terhadap nilai perusahaan dikarenakan hal ini membebaskan modal untuk ekspansi dan investasi, yang menguntungkan pemegang saham dan bisnis secara keseluruhan. Ketika profitabilitas perusahaan meningkat, begitu pula potensinya untuk memperkuat posisinya di pasar, mengembangkan produk atau layanan baru, dan memperluas pangsa pasar, yang pada akhirnya dapat menghasilkan nilai tambah yang berkelanjutan bagi seluruh stakeholder perusahaan (Candra & Wardani, 2021).

Ukuran Perusahaan

(Hidayat & Khotimah, 2022) menyatakan bahwa terdapat berbagai macam skala yang bisa dipakai oleh perusahaan untuk mengukur perusahaan, seperti total aset, log size, nilai pasar saham, penjualan, serta lainnya. pengukuran ini memberikan pandangan yang berbeda terhadap dimensi perusahaan yang beragam, sehingga memungkinkan pemahaman yang lebih komprehensif tentang skala dan kompleksitas operasionalnya. Misalnya, total aktiva mencerminkan jumlah sumber daya yang dimiliki perusahaan dan memberikan gambaran tentang kemampuannya untuk mengelola aset secara efisien.

Sementara itu menurut (Purwanti, 2021), ukuran log atau log size dapat memberikan pemahaman tentang pertumbuhan perusahaan dalam skala yang relatif terhadap ukuran industri atau pasar yang lebih luas. Nilai pasar saham mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan potensi pertumbuhan perusahaan, sementara penjualan mencatat aktivitas bisnis sehari-hari dan tingkat penerimaan produk atau layanan perusahaan. Dengan mempertimbangkan berbagai metode pengukuran ini, pemangku kepentingan dapat mendapatkan wawasan yang lebih holistik tentang posisi, kinerja, dan potensi pertumbuhan sebuah perusahaan.

Konstruksi Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal terhadap nilai Return Saham

Pengujian seperti yang ditunjukkan oleh pengaruh struktur modal (DER) terhadap suatu return saham, nilai t adalah 2,561 pada suatu tingkat signifikansi sebesar 0,015, yang berarti lebih kecil dari 0,05. Ini mengindikasikan bahwa suatu struktur modal (DER) memiliki pengaruh terhadap suatu return saham di perusahaan properti dan real estate tercatat di Bursa Efek Indonesia. Tingginya nilai t menunjukkan bahwa suatu hubungan antara DER dan return saham cukup kuat, sementara rendahnya nilai signifikansi mengindikasikan bahwa kemungkinan hasil ini terjadi secara kebetulan sangat kecil. Dapat disimpulkan DER secara signifikan mempengaruhi return saham suatu perusahaan properti

dan real estate di BEI (Ningsih & Soekotjo, 2017). Berdasarkan penelitian diatas dirumuskan hipotesis:

H₁ : Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Return Saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham

Berdasarkan uji hipotesis, diperoleh nilai signifikansi 0,025 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa suatu ukuran dari suatu perusahaan memiliki suatu pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Dengan kata lain, terdapat keterkaitan langsung yang signifikan antara besar kecilnya ukuran perusahaan dan tingkat return saham. Perusahaan berskala lebih besar ini cenderung memberikan suatu return saham tinggi bila dibandingkan suatu perusahaan kecil. Faktor ini menjadi aspek penting bagi investor dalam menentukan langkah investasi. Investor dapat mempertimbangkan perusahaan besar sebagai pilihan investasi untuk mengoptimalkan potensi return. Namun, penelitian inihanya menggunakan satu sampel suatu perusahaan, untuk mendapatkan hasil yang lebih representatif, diperlukan studi lanjutan dengan cakupan sampel yang lebih luas serta periode waktu yang lebih beragam (Lesmana et al., 2021). Berdasarkan penelitian diatas dirumuskan hipotesis:

H₂ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Analisis ini menunjukkan bahwa nilai t hitung ini sebesar 2,769 melebihi t tabel ini sebesar 1,999, dengan tingkat signifikansi 0,007 ini di bawah nilai 0,05. Menegaskan bahwa H1 diterima dan H0 ditolak, mengindikasikan adanya suatu pengaruh positif ini dan signifikan ini dari ROA terhadap suatu return saham. ROA diperoleh dengan membandingkan total laba atau rugi perusahaan pada tahun berjalan dengan total aset yang dimiliki. Temuan ini menggarisbawahi bahwa ROA memiliki peran penting dalam menentukan return saham. Dengan demikian, investor disarankan untuk memperhatikan ROA perusahaan sebagai salah satu indikator dalam menilai potensi investasi, karena perusahaan dengan ROA tinggi cenderung menawarkan return saham yang lebih besar (Brurba, 2019). Berdasarkan penelitian diatas dirumuskan hipotesis:

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas

Ukuran suatu perusahaan (X1) secara signifikan memengaruhi profitabilitas (X3), dengan koefisien sebesar 0,366 dan nilai suatu T-Statistik ini sebesar 3,892, yang lebih besar dari suatu T-tabel 1,960. Selain itu, P-value ini sebesar 0,000 di bawah suatu ambang batas suatu signifikansi 0,05, yang mengonfirmasi signifikansi statistik. Berdasarkan temuan ini, suatu hipotesis alternatif (H1) diterima, sedangkan suatu hipotesis nol ini (H0) ditolak. Kesimpulannya, terdapat pengaruh signifikan dari ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. Temuan ini mengindikasikan perusahaan dengan skala yang lebih besar cenderung mencapai tingkat suatu profitabilitas yang lebih tinggi (Octaviany et al., 2019). Berdasarkan penelitian diatas dirumuskan hipotesis:

H₄ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Uji parsial struktur modal memiliki nilai probabilitas ini sebesar 0,02, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Mengindikasikan suatu struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas ini secara parsial. Koefisien sebesar -6,3229 menunjukkan adanya hubungan negative struktur modal dan profitabilitas, di mana peningkatan struktur modal berbanding terbalik dengan profitabilitas perusahaan. Artinya,

semakin tinggi tingkat struktur modal (proporsi utang), semakin rendah profitabilitas yang dicapai. Penurunan disebabkan tingginya suatu beban bunga dibayarkan atas utang perusahaan, yang pada akhirnya mengurangi laba bersih yang diperoleh (Dwi Urip Wardoyo et al., 2022). Berdasarkan penelitian diatas dirumuskan hipotesis:

H₅: Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening

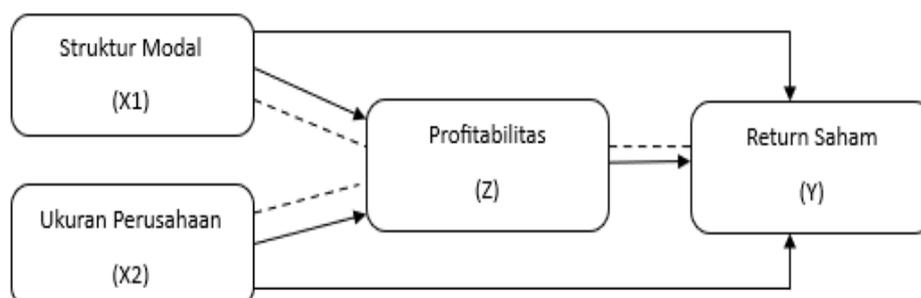
Koefisien suatu struktur modal ini menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan suatu return saham melalui suatu profitabilitas. Namun, hasil penelitian mengungkapkan bahwa profitabilitas tidak berfungsi pada variabel mediasi ini dalam suatu hubungan antara struktur modal dan return saham. Profitabilitas ini tidak memperkuat atau menjembatani hubungan antara kedua variabel tersebut. Temuan ini menegaskan bahwa suatu struktur modal secara langsung memiliki dampak negatif terhadap suatu return saham, sementara suatu profitabilitas ini tidak berperan sebagai suatu variabel intervening ini dalam suatu hubungan variabel (Nurwanto et al., 2022). Berdasarkan penelitian diatas dirumuskan hipotesis:

H₆: Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return saham dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening

Profitabilitas tidak mampu menjadi suatu mediator ini dalam suatu hubungan antara ukuran perusahaan (SIZE) dan return saham pada perusahaan sektor kesehatan selama periode 2019-2021. Selain itu, hasilnya mengungkapkan bahwa suatu ukuran suatu perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap suatu return saham. Investor cenderung memahami bahwa suatu perusahaan berskala besar tidak selalu menjamin return yang lebih tinggi, sementara perusahaan dengan aset yang lebih kecil tetap memiliki potensi untuk memberikan return yang signifikan. Besarnya aset justru seringkali menambah beban penyusutan dan biaya pemeliharaan, yang tidak secara langsung berkontribusi terhadap laba bersih maupun return saham. Akibatnya, teori signaling yang menghubungkan ukuran aset dengan potensi return saham kurang relevan di mata investor (Yudiono et al., 2024). Berdasarkan penelitian diatas dirumuskan hipotesis:

H₇: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return saham dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian, Populasi, dan Sampel

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yang menghasilkan data deskriptif berupa angka konkrit mengidentifikasi dan mengukur suatu hubungan variabel X dan variabel Y dalam suatu populasi tertentu. Populasi yang diteliti mencakup perusahaan terdaftar di suatu Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021-2022. Sampel penelitian mencakup perusahaan terdaftar secara resmi di BEI selama periode tersebut, dengan tujuan menghimpun informasi yang mencerminkan kondisi suatu pasar modal Indonesia. Perusahaan-perusahaan ini dipilih karena keterlibatan mereka dalam operasi pasar modal, termasuk perdagangan saham dan pencatatan keuangan secara publik. Analisis terhadap sampel ini diharapkan memberikan wawasan berharga mengenai berbagai aspek ekonomi dan keuangan yang terkait dengan perusahaan terdaftar di BEI selama periode tersebut.

Data dan Sumber Data, serta Teknik Pengumpulan Data

Penelitian menggunakan suatu data kuantitatif dengan suatu metode pengumpulan data melalui penyebaran data sekunder berasal dari kuesioner kepada pemegang saham atau pemilik saham. Selain itu, data sekunder diperoleh secara tidak langsung dari riset yang sudah ada atau dari situs web resmi perusahaan. Data ini merupakan data tangan kedua, yang mencakup hasil penelitian terdahulu dan laporan-laporan yang tersedia di situs web perusahaan.

Data penelitian ini dikumpulkan melalui suatu metode survei observasional, yang berarti responden tidak diminta untuk menjawab pertanyaan langsung. Untuk memastikan keakuratan dan relevansi informasi yang didapatkan dari penelitian ini, data sekunder dikumpulkan dari penelitian sebelumnya serta dari situs web resmi perusahaan dan Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel 1. Sampel Penelitian

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	“ADES	“PT Akasha Wira International Tbk
2	AISA	FKS Food Sejahtera
3	ALTO	Alto Ingredients Inc
4	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul
5	BUDI	Budi Starch & Sweetener
6	CAMP	Campina Es Krim
7	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
8	CLEO	PT Sariguna Primatirta Tbk
9	DLTA	Delta Djakarta
10	DMND	Diamond Food Indonesia
11	FOOD	PT Sentra Food Indonesia Tbk
12	GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
13	HOKI	PT Buyung Poetra Sembada Tbk
14	ICBP	Indofood CBP
15	IKAN	PT Era Mandiricemerlang Tbk
16	INDF	Indofood Sukses Makmur
17	KEJU	Mulia Boga Raya
18	MLBI	Multi Bintang Indonesia
19	MYOR	Mayora Indah

20	NESN	Nestlé
21	PANI	Pantai Indah Kapuk Dua
22	PCAR	PT Prima Cakrawala Abadi Tbk
23	PSDN	Prasidha Aneka Niag
24	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk
25	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
26	SKLT	Sekar Laut
27	STTP	Siantar Top
28	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk
29	ULTJ ⁹	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk ⁹

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknologi SmartPLS untuk menguji multikolinearitas, reliabilitas, dan validitas dalam evaluasi model (Hair et al., 2021). Uji validitas dilakukan untuk memastikan pertanyaan kuesioner merepresentasikan konstruk yang diukur, dengan loading factor di atas 0,7 dianggap tinggi, sementara nilai di atas 0,5 masih dapat diterima. Uji reliabilitas mengukur konsistensi instrumen dengan Cronbach's Alpha atau reliabilitas komposit lebih dari 0,7. Uji multikolinearitas memastikan model bebas dari multikolinearitas jika nilai VIF < 5. Evaluasi inner model meramalkan hubungan antara variabel laten melalui Uji Kesesuaian Model, Uji Hipotesis, dan Koefisien Determinasi (R²). Pengujian hipotesis menggunakan P-Values, dengan nilai kurang dari 0,05 menunjukkan signifikansi. Uji autokorelasi mengevaluasi keterkaitan antarresidual dalam model regresi, yang ditunjukkan oleh persamaan regresi linier :

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

Di mana:

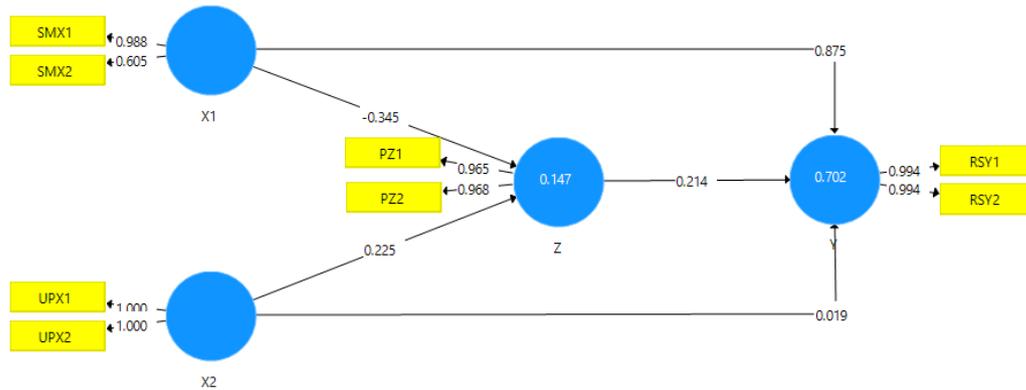
- “Y₁, Y₂ adalah variabel dependen (Return Saham, Profitabilitas).
- X₁, X₂, adalah variabel independen (Struktur Modal, Ukuran Perusahaan).
- β₀ adalah konstanta.
- β₁, β₂, β₃, β₄ adalah koefisien regresi yang mengukur hubungan antara variabel independen dan dependen.
- ε adalah kesalahan acak⁹”.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Instrumen

Evaluasi Model Pengukuran (Outer Model)

Uji *convergent validity* dan *discriminant validity*, penilaian reliabilitas *Cronbach's alpha* dan *composite reliability*, serta uji multikolinearitas dipakai untuk mengevaluasi model ini.



Gambar 2. Outer Model

Uji Validitas Konvergen

Berdasarkan “Tabel dibawah dapat dilihat bahwa nilai loading factor semua item pernyataan $> 0,60$, maka dapat disimpulkan bahwa semua item pernyataan dinyatakan valid konvergen”.

Tabel 2. Validitas Konvergen

	X1	X2	Y	Z
UPX1		1.000		
UPX2		1.000		
SMX1	0,605			
SMX2	0,988			
RSZ2			0,994	
RSZ1			0,994	
PZ2				0,968
PZ1				0,965

Validitas Diskriminan (*discriminant validity*)

Berdasarkan “Tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai-nilai akar AVE tiap-tiap variabel $>$ korelasi antara konstruk dengan konstruk lainnya, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel dinyatakan valid diskriminan”.

Tabel 3. Validitas Diskriminan

	X1	X2	Y	Z
X1	0,819			
X2	0,146	1.000		
Y	0,811	0,184	0,994	
Z	-0,312	0,174	-0,056	0,966

Uji Reliabilitas (*cronbach's alpha dan composite reliability*)

Berlandaskan “hasil uji pada tabel dibawah, setiap variabel memiliki nilai *cronbach's alpha* dan *composite reliability* $> 0,60$, maka semua variable sudah reliabel”.

Tabel 4. Uji Reliabilitas

	Cronbach's Alpha	rho_A	Reliabilitas Komposit	(AVE)
X1	0,645	2,182	0,794	0,671
X2	0,999	1,017	1,000	0,999
Y	0,988	0,988	0,994	0,988
Z	0,929	0,930	0,966	0,934

Uji Multikolinieritas

Merujuk “hasil uji pada tabel di bawah, nilai korelasi antar variabel menunjukkan $VIF < 10$ Dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini terbebas dari multikolinieritas atau non multicollinearity”.

Tabel 5. Uji Multikonieritas

	X1	X2	Y	Z
X1			1,161	1,022
X2			1,081	1,022
Y				
Z			1,172	

Evaluasi Model Struktural (Evaluasi Inner Model)

R Square

Nilai R Square adjusted “variabel Profitabilitas sebesar 0,666, hal tersebut menandakan bahwa variabel struktur modal dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan variabel Profitabilitas sebesar 66,6%, maka dapat disimpulkan bahwa model dianggap noderate. Sedangkan R Square adjusted Profitabilitas sebesar 0,081, hal tersebut menandakan bahwa variabel Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas mampu menjelaskan variabel loyalitas sebesar 8,1%, maka dapat disimpulkan bahwa model dianggap lemah”.

Tabel 6. R Square

	R Square	Adjusted R Square
Y	0,702	0,666
Z	0,147	0,081

Effect Size

Adapun penjelasannya dari tabel 6 yaitu, Pengaruh “Struktur Modal terhadap Return Saham sebesar 2,214, maka pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham Kuat. Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas sebesar 0,136, maka pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas Kuat. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham sebesar 0,001, maka pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham Lemah. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas sebesar 0,058, maka pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas Kuat. Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham sebesar 0,131, maka pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham Kuat”.

Tabel 7. Effect Size

	Y	Z
X1	2,214	0,136
X2	0,001	0,058
Z	0,131	

Uji Path Coefficient

Direct Effect

Hasil analisis menggunakan prosedur bootstrapping menunjukkan bahwa suatu Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap suatu Return Saham dengan P Values sebesar $0,274 > 0,05$, sehingga suatu hipotesis pertama (H1) ditolak. Namun, Struktur suatu Modal memiliki suatu pengaruh signifikan ini terhadap suatu Profitabilitas dengan P Values sebesar $0,026$, yang lebih kecil dari $0,05$, sehingga hipotesis kedua (H2) diterima. Ukuran Perusahaan tidak memengaruhi Return Saham dengan P Values sebesar $0,917 > 0,05$, menyebabkan hipotesis ketiga (H3) ditolak. Selain itu, Ukuran suatu perusahaan juga tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas dengan P Values sebesar $0,103 > 0,05$, sehingga suatu hipotesis keempat (H4) ditolak. Terakhir, Profitabilitas tidak memengaruhi Return Saham dengan P Values sebesar $0,326 > 0,05$, dan hipotesis kelima (H5) juga ditolak. Secara keseluruhan, meskipun Struktur Modal berpengaruh terhadap Profitabilitas, tidak ditemukan hubungan signifikan antara suatu Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Return Saham.

Tabel 8. Direct Effect

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X1 -> Y	0,875	0,556	0,482	1,817	0,070
X1 -> Z	-0,345	-0,364	0,155	2,227	0,026
X2 -> Y	0,019	0,040	0,183	0,104	0,917
X2 -> Z	0,225	0,222	0,138	1,632	0,103
Z -> Y	0,214	0,296	0,218	0,984	0,326

Indirect Effect

Hasil analisis menunjukkan suatu Struktur Modal ini tidak berpengaruh terhadap Return Saham melalui Profitabilitas, dengan P Values sebesar $0,493$ yang lebih besar dari $0,05$, sehingga hipotesis keenam (H6) ditolak. Begitu pula, Ukuran Perusahaan tidak memengaruhi Return Saham melalui Profitabilitas, dengan P Values sebesar $0,430$ yang lebih besar dari $0,05$, menyebabkan hipotesis ketujuh (H7) ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa baik Struktur Modal maupun Ukuran suatu Perusahaan ini tidak memiliki suatu pengaruh signifikan terhadap Return Saham ketika diukur melalui variabel mediasi Profitabilitas.

Tabel 9. Indirect Effect

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X1 -> Z -> Y	-0,074	-0,114	0,108	0,685	0,493
X2 -> Z -> Y	0,048	0,063	0,061	0,791	0,430

Uji kebaikan (*Goodness of fit*)

Hasil studi memperlihatkan bahwa kinerja gabungan dari model luar dan dalam pada studi ini termasuk dalam kategori GOF besar, dengan nilai GOF sebesar 0,617.

Tabel 10. *Goodness of fit*

	Rata-rata Varians Diekstrak (AVE)	R Square
X1	0,671	
X2	0,999	
Y	0,988	0,702
Z	0,934	0,147
Rata-rata	0,898	0,4245

$$\text{Nilai GOF} = \sqrt{\frac{\text{rata} - \text{rata AVE} \times \text{rata} - \text{rata R Square}}{\text{rata} - \text{rata AVE} \times \text{rata} - \text{rata R Square}}}$$

$$\text{Nilai GOF} = \sqrt{0,898 \times 0,4245}$$

$$\text{Nilai GOF} = 0,617$$

Diskusi

Analisis ini menunjukkan bahwa suatu struktur modal ini memiliki suatu pengaruh signifikan terhadap suatu return saham, dengan nilai t sebesar 2,561 dan suatu nilai signifikansi dari 0,015 (<0,05). Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal (DER) memberikan dampak yang signifikan terhadap suatu return saham pada suatu perusahaan properti ini dan real estate itu yang terdaftar di suatu Bursa Efek Indonesia (Ningsih & Soekotjo, 2017). Nilai t yang tinggi menunjukkan adanya hubungan yang kuat antara DER dan return saham, sementara nilai signifikansi yang rendah memperkuat bahwa hasil ini bukan kebetulan. Temuan ini mendukung teori bahwa perusahaan dengan struktur modal yang dikelola dengan baik cenderung memberikan suatu return saham yang lebih stabil dan lebih menarik bagi suatu investor.

Selanjutnya, ukuran perusahaan terbukti memiliki suatu pengaruh positif dan signifikan terhadap suatu return saham, dengan suatu nilai signifikansi 0,025 (<0,05). Temuan ini menunjukkan bahwa suatu perusahaan dengan ukuran lebih besar cenderung menghasilkan suatu return saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil (Lesmana et al., 2021). Perusahaan dengan suatu ukuran besar sering kali mencerminkan stabilitas dan potensi pertumbuhan yang lebih tinggi, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor. Namun, penelitian ini menekankan bahwa temuan ini didasarkan pada sampel yang terbatas, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut dengan suatu sampel lebih luas dan periode waktu yang lebih panjang untuk memperkuat dan menggeneralisasi hasil ini.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa suatu Return on Assets (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap suatu return saham, dengan suatu nilai t hitung sebesar 2,769 yang lebih besar dari t tabel (1,999) dan nilai signifikansi 0,007 (<0,05). Temuan ini menegaskan bahwa perusahaan dengan ROA yang tinggi cenderung memberikan return saham yang lebih baik (Br purba, 2019). Meskipun pengaruh positif dan signifikan antara ROA dan return saham ditemukan, penelitian ini juga mengindikasikan bahwa faktor lain mungkin turut memengaruhi hubungan tersebut. Hal ini disebabkan oleh kenyataan bahwa ROA tidak selalu menjadi satu-satunya faktor yang menentukan kinerja saham, dan faktor-faktor lain seperti kondisi pasar, manajemen perusahaan, dan faktor eksternal lainnya juga dapat berperan penting dalam memengaruhi return saham.

Selain itu, ukuran perusahaan terbukti berpengaruh terhadap profitabilitas, dengan nilai T-Statistik sebesar 3,892 ($>1,960$) dan p-value 0,000 ($<0,05$). Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki tingkat profitabilitas yang lebih tinggi (Octaviany et al., 2019). Namun, dalam pengujian lainnya, struktur modal terbukti berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, di mana semakin tinggi tingkat utang, semakin rendah tingkat profitabilitas yang tercatat. Hal ini dapat dijelaskan oleh adanya beban bunga yang tinggi, yang membebani laba bersih perusahaan dan pada akhirnya mengurangi tingkat profitabilitas yang tercapai (Dwi Urip Wardoyo et al., 2022). Meskipun struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas, pengujian hubungan antara struktur modal dan return saham melalui profitabilitas sebagai variabel intervening menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh mediasi yang signifikan. Hal ini berarti bahwa profitabilitas tidak memperkuat atau memperantarai hubungan antara struktur modal dan return saham (Nurwanto et al., 2022).

Terakhir, mengenai dampak ukuran suatu perusahaan terhadap suatu return saham dengan suatu profitabilitas sebagai suatu variabel mediasi juga menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Profitabilitas tidak dapat bertindak sebagai mediator dalam hubungan antara suatu ukuran perusahaan dan return saham, yang menandakan bahwa ukuran suatu perusahaan saja tidak cukup untuk menjelaskan kinerja saham. Oleh karena itu, faktor-faktor lain, seperti strategi operasional atau beban aset perusahaan, perlu dipertimbangkan dalam penilaian kinerja saham (Yudiono et al., 2024).

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini mengungkapkan bahwa suatu struktur suatu modal (DER), ukuran perusahaan, dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham, khususnya pada perusahaan yang terdaftar di suatu Bursa Efek Indonesia. Struktur modal menunjukkan pengaruh langsung terhadap suatu return pada saham dengan hubungan yang cukup kuat. Selain itu, ukuran perusahaan juga ditemukan memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap suatu return saham, menunjukkan bahwa suatu perusahaan besar cenderung menawarkan imbal hasil saham lebih dibandingkan dengan suatu perusahaan kecil.

Namun, penelitian ini juga menunjukkan bahwa suatu profitabilitas tidak berperan sebagai suatu variabel intervening memperkuat suatu hubungan antara suatu struktur modal dan return saham atau ukuran perusahaan dan return saham. Hal ini menunjukkan faktor lain, seperti efisiensi operasional atau manajemen risiko, mungkin lebih relevan dalam konteks tersebut. Selain itu, temuan menunjukkan adanya pengaruh negatif struktur modal terhadap profitabilitas. Hal ini dapat dijelaskan oleh beban bunga yang timbul akibat penggunaan utang yang tinggi. Akibatnya, tingkat profitabilitas yang rendah berpotensi mengurangi daya tarik saham di pasar. Penelitian ini menekankan pentingnya pengelolaan modal yang efisien dan pengambilan keputusan investasi yang tepat untuk mendorong kinerja keuangan yang lebih baik.

Keterbatasan Penelitian

Meskipun memberikan kontribusi yang berharga, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, sampel yang digunakan terbatas pada perusahaan sektor makanan yang terdaftar di BEI pada tahun 2021-2022, yang dapat mempengaruhi kemampuan untuk menggeneralisasi hasil ke sektor lain atau periode waktu yang lebih panjang. Kedua, analisis penelitian ini hanya mempertimbangkan struktur

modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas sebagai faktor penentu return saham, sementara faktor-faktor lain, seperti kondisi makroekonomi, strategi manajemen, dan inovasi produk, tidak dieksplorasi lebih lanjut.

Ketiga, pendekatan kuantitatif yang diterapkan dalam penelitian ini cenderung tidak menggali cukup dalam aspek kualitatif yang dapat memberikan wawasan tambahan mengenai dinamika internal perusahaan. Penggunaan gabungan antara pendekatan kuantitatif dan kualitatif pada penelitian mendatang dapat memberikan hasil yang lebih menyeluruh. Dengan memahami keterbatasan ini, diharapkan penelitian berikutnya dapat memperkaya temuan yang ada, memperluas ruang lingkup studi, dan mengeksplorasi variabel-variabel lain yang relevan untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai suatu pengaruh suatu struktur modal dan ukuran suatu perusahaan terhadap return saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Ari Supeno. (2022). Determinasi Nilai Perusahaan dan Struktur Modal : Profitabilitas dan Likuiditas pada Perusahaan Perkebunan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi*, 3(3), 240–256. <https://doi.org/10.31933/jemsi.v3i3.743>
- Asia Nur. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Property Tahun 2014-2016 di Bursa Efek Indonesia. *FORECASTING: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen*, 2(1), 76–101.
- Br purba, N. M. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 12(2), 67–76. <https://doi.org/10.35143/jakb.v12i2.2499>
- Candra, D., & Wardani, E. (2021). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, rasio aktivitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham. *Jurnal Manajemen*, 13(2), 212–233.
- Dwi Urip Wardoyo, Hani Nur Aini, & Jihan Septiani Putri Kusworo. (2022). Pengaruh Liabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Publikasi Ekonomi Dan Akuntansi*, 2(1), 23–29. <https://doi.org/10.51903/jupea.v2i1.151>
- Fadillah, A., Tiara, S., & Elviani, S. (2021). Tinjauan Teoritis Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 9(3), 531–534. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v9i3.941>
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., Sarstedt, M., Danks, N. P., & Ray, S. (2021). *Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) Using R*. Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-80519-7>
- Hidayat, I., & Khotimah, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan sub sektor kimia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 1–8. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1175>

- Jefri, J., Siregar, E. S., & Kurnianti, D. (2020). Pengaruh ROE, BVPS, dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham. *Jurnal PROFIT Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, 7(2), 101–112. <https://doi.org/10.36706/jp.v7i2.11875>
- Lesmana, H., Erawati, W., Mubarak, H., & Suryanti, E. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman. *Moneter - Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 25–31. <https://doi.org/10.31294/moneter.v8i1.9077>
- Llobet-Dalmases, J., Plana-Erta, D., & Uribe, J. M. (2023). Cyclical capital structure decisions. *North American Journal of Economics and Finance*, 66(November 2022), 101917. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2023.101917>
- Nabella, S. D. (2022). Monograf Kebijakan Deviden Perusahaan. *Eureka Media Aksara*, 1–46.
- Ningsih, R. A., & Soekotjo, H. (2017). PENGARUH STRUKTUR MODAL , PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP RETURN SAHAM Stock returns is one motivator in a process of investment , then the measurement of stock returns is a way that is often used by investors to compare different investment altern. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 6, 1–17.
- Nugraha, N. M., Susanti, N., & Rhamadan Setiawan, M. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 5(1), 208–218. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i1.383>
- Nurwanto, Wibowo, N. M., & Susanto, H. (2022). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Mahasiswa*, 4(4), 142–151.
- Octaviany, A., Hidayat, S., & Miftahudin. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *urnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan Volume 3 No. 1 Edisi Maret 2019 ISSN: 2549-3477 e-ISSN: 2623-1077* <https://ejurnal.stimi>. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, 3(1), 30–36.
- Prayogi, O. (2024). Peran Kritis Manajemen Keuangan Dalam Meningkatkan Kesejahteraan Keluarga: Sebuah Tinjauan Literatur. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 2(3), 31–44. <https://doi.org/10.36490/jmdb.v2i3.1103>
- Purwanti, D. (2021). Determinasi Kinerja Keuangan Perusahaan : Analisis Likuiditas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan (Literature Review Manajemen Keuangan). *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(5), 692–698. <https://doi.org/10.31933/jimt.v2i5.593>
- Putri, R. L., & Willim, A. P. (2023). Analysis of the effect of assets structure, earning volatility and financial flexibility on capital structure in consumer goods industry sector companies on the Indonesia stock exchange. *LBS Journal of Management & Research*. <https://doi.org/10.1108/lbsjmr-11-2022-0069>

- Yadav, I. S., Pahi, D., & Gangakhedkar, R. (2022). The nexus between firm size, growth and profitability: new panel data evidence from Asia–Pacific markets. *European Journal of Management and Business Economics*, 31(1), 115–140. <https://doi.org/10.1108/EJMBE-03-2021-0077>
- Yudiono, D., Negoro, D. A., & Bertuah, E. (2024). *Pengaruh Solvabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Kesehatan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021*. 15(01), 1–17.