

Analisis Kritis Hubungan Kinerja Financial, Komposisi Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tingkat Pengembalian Saham

Sri Rahayu^a, Wahyumi Ekawanti^{*b}, Faizal Ismail Lasahido^c

^a Universitas Budi Luhur

^b Universitas Budi Luhur

^c Universitas Budi Luhur

*Corresponding author: wahyumi.ekawanti@budiluhur.ac.id

INFO ARTIKEL

Keywords:

Profitability;
Capital Structure;
Firm Size;
Stock Return;
Jakarta Islamic Index

Kata Kunci:

Profitabilitas;
Struktur Modal;
Ukuran Perusahaan;
Return Saham;
Jakarta Islamic Index

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of profitability, capital structure, and firm size on stock return of companies listed in Jakarta Islamic Index for the 2019–2023 period. This study was conducted using a quantitative approach with a causal associative research type. The theory used in this study is the signaling theory. The sample consisted of 11 companies selected using the purposive sampling technique. The data was analyzed using multiple linear regression technique. The results show that profitability has no significant influence, capital structure has a significant negative influence, and firm size has a significant positive influence on stock return..

ABSTRAK

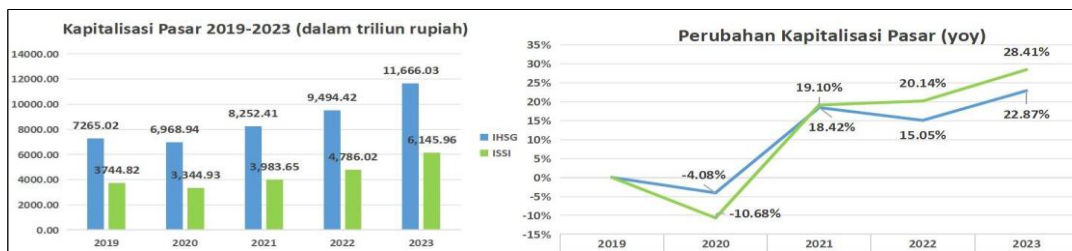
Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index periode 2019–2023. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal. Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori sinyal. Sampel penelitian sebanyak 11 perusahaan yang dipilih dengan menggunakan teknik purposive sampling. Data dianalisis dengan menggunakan teknik regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan, struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham.

PENDAHULUAN

Indonesia sebagai negara muslim terbesar di dunia merupakan pasar yang sangat tepat dalam perkembangan industri keuangan syariah (Cinta Rahmi et al.,

2024). Investasi di pasar modal syariah, yang merupakan bagian dari industri keuangan syariah, memiliki kontribusi dalam memajukan industri keuangan syariah di Indonesia. Pasar modal syariah telah mengalami kemajuan yang cukup pesat dalam beberapa tahun terakhir. Berdasarkan data di Bursa Efek Indonesia (BEI), hingga akhir tahun 2023, 582 saham dari total 903 saham yang terdaftar di BEI tergolong dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal tersebut menunjukkan bahwa mayoritas saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan saham syariah.

Perkembangan pasar modal syariah juga dapat dilihat dari peningkatan jumlah investor Syariah (Musran, 2021). Berdasarkan Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia oleh OJK, di tahun 2023 sendiri terdapat penambahan 20.476 investor syariah baru yang menjadikan investor syariah berjumlah 138.418. Jumlah tersebut meningkat sebesar 17,36% dibandingkan tahun 2022. Indeks harga saham syariah secara umum juga mengalami peningkatan jika dilihat dari kapitalisasi pasarnya.



Gambar 1. Kapitalisasi Pasar IHSG dan ISSI 2019-2023

Sumber: Ringkasan Indeks BEI (idx.co.id)

Selama empat tahun terakhir, peningkatan kapitalisasi pasar ISSI selalu lebih besar dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Bahkan, kapitalisasi pasar ISSI di tahun 2023 mencapai Rp6.145,96 triliun atau 52,68% dari total kapitalisasi pasar IHSG. Kinerja ISSI cenderung stabil dan hanya mengalami sedikit fluktuasi, meskipun dengan adanya pandemi COVID-19. Namun, hal tersebut berbanding terbalik dengan Jakarta Islamic Index (JII).



Gambar 2. Closing Price ISSI & JII 2019-2023

Sumber: Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia 2023 (OJK)

JII yang merupakan indeks saham syariah yang terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI justru mengalami penurunan. Dari level 698,09 di tahun 2019, JII turun hingga level 535,68 di tahun 2023. Menurut Mardiyanto & Cahyono (2024), tinggi-rendahnya harga saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran saham di pasar modal. Apabila banyak investor yang ingin membeli, maka harganya akan semakin naik, dan begitu pula sebaliknya.

Investor mengalokasikan dana mereka ke saham perusahaan tertentu dengan tujuan memperoleh tingkat pengembalian (*return*) yang mereka inginkan (Firmansyah & Yovita, 2023). Keuntungan yang maksimal adalah harapan setiap investor dalam berinvestasi (Alfian & Idayati, 2024). Bagi investor, penting untuk melakukan evaluasi dan analisis yang tepat terhadap laporan keuangan guna mendapatkan informasi lebih akurat yang mencakup kinerja keuangan suatu perusahaan yang dituju. Dengan memiliki pemahaman yang baik mengenai kinerja keuangan perusahaan, investor dapat dengan mudah mendapatkan keputusan investasi yang tepat (Simanjuntak et al., 2019 dalam Firmansyah & Yovita, 2023). Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu, terdapat beberapa faktor yang memengaruhi tingkat pengembalian saham, di antaranya profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan.

Profitabilitas merujuk pada kapabilitas suatu perusahaan guna mencapai keuntungan berdasarkan penjualan, total aktiva, dan ekuitas (Firmansyah & Yovita, 2023). Profitabilitas dapat diukur dengan berbagai indikator, salah satunya adalah *Return on Asset* (ROA). Penelitian oleh Saragih & Wahyudi (2024) menemukan bahwa ROA memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap *return* saham. Akan tetapi, penelitian oleh Daulay, (2024) menyatakan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Struktur modal adalah proporsi dari gabungan dana perusahaan yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan sebagai sumber pembiayaan perusahaan (Yoswandri & Lestari, 2024). Struktur modal diukur dengan perbandingan antara total utang dengan modal sendiri atau *Debt to Equity Ratio* (DER). Penelitian oleh Saragih & Wahyudi (2024) menemukan bahwa DER memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap *return* saham. Sebaliknya, penelitian oleh Alfian & Idayati (2024) menyatakan bahwa DER memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap *return* saham. Di sisi lain, penelitian oleh Daulay, (2024) menemukan bahwa DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang menentukan besar-kecilnya suatu perusahaan dilihat dari ekuitas, nilai penjualan, jumlah karyawan, dan nilai total aktiva (Jeradu, 2021 dalam Yoswandri & Lestari, 2024). Penelitian oleh Firmansyah & Yovita (2023) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap *return* saham. Akan tetapi, penelitian oleh Jevicha (2024) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak memengaruhi *return* saham.

Berdasarkan hasil penelitian-penelitian terdahulu yang tidak konsisten, diperlukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap tingkat pengembalian saham.. Berdasarkan fenomena di atas, penelitian ini akan difokuskan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. Selain itu, penelitian ini akan mengambil rentang waktu 2019–2023, yang mencakup periode ketidakpastian ekonomi yang di antaranya disebabkan oleh pandemi COVID-19

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence pada tahun 1972. Dalam bidang ekonomi, teori sinyal timbul karena adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak eksternal, termasuk investor. Untuk mengatasi asimetri informasi dan membedakan diri dari pesaingnya, perusahaan yang berkualitas secara sadar akan memberikan sinyal yang dapat dipercaya tentang kualitas mereka kepada investor, berharap investor mengetahui perbedaan antara perusahaan yang baik dan yang buruk (Firmansyah & Yovita, 2023). Sinyal tersebut berupa informasi-informasi keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan dan memiliki dampak penting bagi investor dalam membuat keputusan terhadap perusahaan (Alfian & Idayati, 2024).

Tingkat Pengembalian Saham (*Stock Return*)

Tingkat pengembalian (*return*) saham adalah keuntungan yang didapatkan atas investasi saham yang ditanam oleh pemegang saham (Syarifuddin, 2021 dalam Daulay, 2024). *Return* saham mencerminkan hasil dari aktivitas investasi jual-beli saham sebagai imbalan atas jumlah dana yang ditanamkan selama satu periode dalam bentuk saham (Firmansyah & Yovita, 2023). Menurut penelitian Setyowati & Prasetyo (2021) dalam Firmansyah & Yovita (2023), *return* saham didapatkan melalui rumus berikut:

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

Profitabilitas

Profitabilitas merujuk pada kapabilitas suatu perusahaan guna mencapai keuntungan berdasarkan penjualan, total aktiva (aset), dan ekuitas (Firmansyah & Yovita, 2023). Semakin tinggi profitabilitas, semakin baik pula kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). ROA merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan (Arum, 2022 dalam Daulay, 2024). ROA dapat dihitung melalui rumus berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Struktur Modal (*Capital Structure*)

Struktur modal adalah perbandingan antara utang dengan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan dalam pembelanjaan aktiva (Yoswandri & Lestari, 2024). Dalam penelitian ini, struktur modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya (Firmialy, 2022 dalam Daulay, 2024). DER dapat dihitung melalui rumus berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

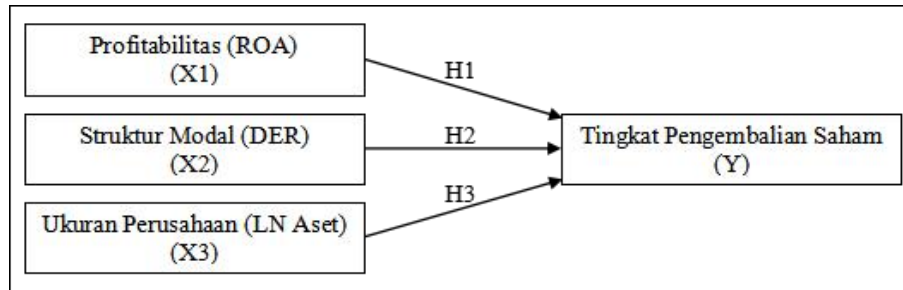
Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang menentukan besar-kecilnya suatu perusahaan dilihat dari ekuitas, nilai penjualan, jumlah karyawan, dan nilai total aktiva (aset) (Jeradu, 2021 dalam Yoswandri & Lestari, 2024). Semakin besar total aset, semakin besar ukuran perusahaan. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diproksikan dengan nilai total aset, yang ditransformasi menggunakan logaritma natural agar nilainya sebanding dengan variabel lainnya, yang ditunjukkan melalui rumus berikut:

$$\text{Firm Size} = \ln (\text{Total Aktiva})$$

Kerangka Teoritis

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, kerangka teoritis dalam penelitian ini dapat disajikan pada gambar berikut:



Gambar 3. Kerangka Teoritis.

Pengembangan Hipotesis

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan ROA. Jika dikaitkan dengan teori sinyal, ROA merupakan salah satu sinyal yang dikirim perusahaan untuk memengaruhi investor. Secara umum, tujuan perusahaan adalah mencari laba. Laba yang meningkat merupakan sinyal positif bagi investor, karena hal tersebut menandakan bahwa perusahaan mencapai tujuannya dan memiliki prospek yang baik. Semakin tinggi profitabilitas, semakin tinggi minat investor untuk membeli saham perusahaan. Jika permintaan saham meningkat, maka harga dan tingkat pengembalian (*return*) saham juga akan meningkat. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Firmansyah & Yovita (2023), Saragih & Wahyudi, 2024), serta Alfian & Idayati (2024:16) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *return* saham.

H1: Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap tingkat pengembalian saham.

Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan DER. Jika dikaitkan dengan teori sinyal, DER merupakan salah satu sinyal yang dikirim perusahaan untuk memengaruhi investor. Tingkat DER yang tinggi merupakan sinyal negatif bagi sebagian investor, karena mencerminkan proporsi signifikan dari total aset perusahaan yang bersumber dari utang, dan menandakan risiko yang lebih tinggi bagi investor karena beban bunga yang harus ditanggung. Semakin tinggi proporsi utang, semakin rendah minat investor untuk membeli saham perusahaan. Jika permintaan saham menurun, maka harga dan tingkat pengembalian (*return*) saham juga akan menurun. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Saragih & Wahyudi (2024) yang

menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *return* saham.

H2: Struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap tingkat pengembalian saham.

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan nilai logaritma natural dari total aset. Jika dikaitkan dengan teori sinyal, nilai total aset merupakan salah satu sinyal yang dikirim perusahaan untuk memengaruhi investor. Aset yang besar merupakan sinyal positif bagi investor, karena hal tersebut menandakan bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang besar. Dengan sumber daya yang lebih banyak, perusahaan besar dapat menciptakan peluang pertumbuhan untuk mencapai kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi minat investor untuk membeli saham perusahaan. Jika permintaan saham meningkat, maka harga dan tingkat pengembalian (*return*) saham juga akan meningkat. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Firmansyah & Yovita (2023) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *return* saham.

H3: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap tingkat pengembalian saham.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di JII periode 2019–2023. Sampel dalam penelitian ini dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Kronologi pengambilan sampel dijabarkan sebagai berikut:

Tabel 1. Kronologi Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang pernah terdaftar di JII selama periode 2019–2023	55
Perusahaan yang terdaftar di JII periode 2020–2023 secara tidak konsisten	(41)
Perusahaan yang tidak menggunakan rupiah sebagai mata uang pelaporan keuangannya	(3)
Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel (55-41-3)	11
Periode penelitian	5

Total data selama periode penelitian (11x5)	55
Data <i>outlier</i> yang tidak diikutsertakan	(10)
Total data yang digunakan (55-10)	45

Model Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari beberapa variabel independen (profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan) terhadap satu variabel dependen (tingkat pengembalian saham). Hubungan antarvariabel yang akan diuji dapat dirumuskan dengan model berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan :

- Y : tingkat pengembalian saham
- α : konstanta
- β : koefisien regresi
- X₁ : profitabilitas (ROA)
- X₂ : struktur modal (DER)
- X₃ : ukuran perusahaan (LN total aset)
- ε : residual

Alat Analisis

Data penelitian dianalisis menggunakan teknik regresi linier berganda, yang terdiri dari uji F, analisis koefisien determinasi, uji t, dan analisis koefisien regresi. Sebelum melakukan analisis regresi, perlu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi untuk memastikan apakah model penelitian memenuhi kriteria BLUE (Best Linear Unbiased Estimator). Analisis dilakukan menggunakan program IBM Statistical Package for the Social Science (SPSS) versi 26.0.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk melihat apakah data residual terdistribusi normal. Pada penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan uji Kolmogrov-Smirnov menggunakan taraf signifikansi 0,05. Tabel 2 menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200 yang lebih besar dari 0,05, yang berarti data residual terdistribusi normal.

Tabel 2. Uji Normalitas

Unstandardized Residual		
N		45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.11574971
Most Extreme Differences	Absolute	.098
	Positive	.071
	Negative	-.098
Test Statistic		.098
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal. b. Calculated from data. c. Lilliefors Significance Correction. d. This is a lower bound of the true significance.		

Sumber: Hasil keluaran SPSS versi 26.0

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel- variabel independen. Uji multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Tabel 3 menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *Tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 3. Uji Multikolinieritas

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.532	.250	-2.127	.039		
ROA	.299	.284	1.052	.299	.627	1.594
DER	-.069	.023	-3.006	.004	.718	1.392
FS	.046	.022	2.089	.043	.849	1.178

Sumber: Hasil keluaran SPSS versi 26.0

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat ada atau tidaknya keseragaman varians dari residual antarpengamatan. Pada penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser menggunakan taraf signifikansi 0,05. Tabel 4 menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *sig.* ≥ 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
Model		B	Std. Error			
1	(Constant)	.058	.126		.462	.646
	ROA	-.033	.143	-.045	-.227	.822
	DER	.003	.012	.051	.277	.783
	FS	.004	.011	.057	.337	.738

a. Dependent Variable: abs_res

Sumber: Hasil keluaran SPSS versi 26.0

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk melihat apakah terjadi korelasi antara data suatu periode (t) dengan periode sebelumnya (t-1). Pada penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW) menggunakan taraf signifikansi 0,05. Berdasarkan tabel 5, diperoleh nilai DW sebesar 2,136. Dengan jumlah variabel independen = 3 dan jumlah data (n) = 45, diperoleh nilai dL = 1,383, dU = 1,666, 4-dU = 2,334, dan 4-dL = 2,617. Karena dU < DW < 4-dU, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.497 ^a	.247	.192	.11990970	2.136

a. Predictors: (Constant), FS, DER, ROA

b. Dependent Variable: SR

Sumber: Hasil keluaran SPSS versi 26.0

Uji F (Uji Kelayakan Model)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah model penelitian layak digunakan dalam menilai hubungan keseluruhan variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Uji F pada penelitian ini menggunakan taraf signifikansi 0,05. Tabel 6 menunjukkan nilai *sig.* sebesar 0,008 yang lebih kecil dari 0,05, yang berarti seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan model penelitian layak untuk dilanjutkan dengan analisis berikutnya.

Tabel 6. Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.194	3	.065	4.489	.008 ^b
	Residual	.590	41	.014		
	Total	.783	44			
a. Dependent Variable: SR						
b. Predictors: (Constant), FS, DER, ROA						

Sumber: Hasil keluaran SPSS versi 26.0

Analisis Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan keseluruhan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Koefisien determinasi dapat dilihat dari nilai *Adjusted R²* pada *output Model Summary* hasil uji SPSS. Tabel 7 menunjukkan nilai *Adjusted R²* sebesar 0,192. Artinya, variabel dependen (SR) dalam penelitian ini dapat dijelaskan oleh variabel independen (FS, DER, dan ROA) sebesar 19,2%, dan 80,8% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Tabel 7. Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.497 ^a	.247	.192	.11990970	2.136
a. Predictors: (Constant), FS, DER, ROA					
b. Dependent Variable: SR					

Sumber: Hasil keluaran SPSS versi 26.0

Uji t (Uji Parsial)

Uji t dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dengan asumsi variabel independen lainnya tetap. Uji t pada penelitian ini menggunakan taraf signifikansi 0,05. Berikut penjelasan hasil uji t berdasarkan tabel 8:

1. ROA menunjukkan nilai *sig.* sebesar $0,299 \geq 0,05$, yang berarti ROA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap SR.
2. DER menunjukkan nilai *sig.* sebesar $0,004 < 0,05$, yang berarti DER memiliki

pengaruh yang signifikan terhadap SR.

3. FS menunjukkan nilai *sig.* sebesar $0,043 < 0,05$, yang berarti FS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap SR.

Tabel 8. Uji t dan Koefisien Regresi

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-.532	.250		-2.127	.039
ROA	.299	.284	.180	1.052	.299
DER	-.069	.023	-.481	-3.006	.004
FS	.046	.022	.307	2.089	.043

a. Dependent Variable: SR

Sumber: Hasil keluaran SPSS versi 26.0

Analisis Koefisien Regresi (β)

Analisis koefisien regresi berfokus pada hubungan antarvariabel, apakah variabel independen memiliki hubungan yang positif maupun negatif terhadap variabel dependen dan berapa nilai peningkatan atau penurunannya, dengan melihat nilai koefisien regresi. Berikut model dan penjelasan hasil analisis koefisien regresi berdasarkan tabel 8:

$$SR = -0,532 + 0,299 ROA - 0,069 DER + 0,046 FS + \epsilon$$

Keterangan :

SR : tingkat pengembalian saham

ROA : profitabilitas (*return on asset*)

DER : struktur modal (*debt to equity ratio*)

FS : ukuran perusahaan / firm size (LN total aset)

ϵ : residual

1. Konstanta memiliki nilai sebesar -0,532. Artinya, jika ROA, DER, dan FS bernilai 0, maka nilai SR adalah sebesar -0,532.
2. Koefisien regresi untuk ROA memiliki nilai positif sebesar 0,299. Artinya, jika ROA mengalami kenaikan sebesar 1, maka nilai SR akan naik sebesar 0,299 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan, dan berlaku pula sebaliknya.
3. Koefisien regresi untuk DER memiliki nilai negatif sebesar -0,069. Artinya, jika DER mengalami kenaikan sebesar 1, maka nilai SR akan turun sebesar 0,069 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan, dan berlaku pula sebaliknya.

4. Koefisien regresi untuk FS memiliki nilai positif sebesar 0,046. Artinya, jika ROA mengalami kenaikan sebesar 1, maka nilai FS akan naik sebesar 0,046 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan, dan berlaku pula sebaliknya

Pengaruh Profitabilitas terhadap Tingkat Pengembalian Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hasil tersebut menolak hipotesis awal (H1) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap tingkat pengembalian saham. Terdapat faktor-faktor lain yang lebih berpengaruh terhadap harga dan tingkat pengembalian saham dibandingkan profitabilitas, seperti kondisi ekonomi. Harga saham sangat sensitif terhadap perubahan lingkungan bisnis dan ekonomi suatu (Bintari & Kusnandar, 2022). Pandemi COVID-19 menimbulkan ketidakpastian ekonomi yang meluas (Sumadi, 2020 dalam Fajriyah et al., 2024). Ketidakpastian ekonomi adalah kondisi di mana prospek masa depan ekonomi sulit diprediksi, yang memengaruhi pengambilan keputusan para pelaku ekonomi (Judijanto et al., 2024). Dalam kondisi tersebut, investor lebih memprioritaskan stabilitas dan kesehatan finansial perusahaan (Cinta Rahmi et al., 2024). Stabilitas keuangan dapat dilihat dari beberapa hal, seperti tingkat utang (Supian, 2024) dan total aset (Hardika et al., 2024).

Pengaruh Struktur Modal terhadap Tingkat Pengembalian Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal (DER) memiliki hubungan yang signifikan dan negatif terhadap tingkat pengembalian saham. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis awal (H2) yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap tingkat pengembalian saham. Tingkat DER yang tinggi menandakan risiko yang lebih tinggi bagi investor karena beban bunga yang harus ditanggung (Firmansyah & Yovita, 2023). Risiko ini menjadi sangat terasa selama kondisi ketidakpastian ekonomi, seperti pandemi COVID-19. Perusahaan dengan proporsi utang yang lebih besar dalam struktur modal mereka dapat menyebabkan investor lebih berhati-hati dalam berinvestasi, karena utang yang tinggi menimbulkan kekhawatiran tentang stabilitas keuangan (Fajriyah et al., 2024). Semakin tinggi proporsi utang, semakin rendah minat investor untuk membeli saham perusahaan. Jika permintaan saham menurun, maka harga dan tingkat pengembalian saham juga akan menurun.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat Pengembalian Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (LN total aset) memiliki hubungan yang signifikan dan positif terhadap tingkat pengembalian saham.. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis awal (H3) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Perusahaan berskala besar cenderung memiliki probabilitas yang lebih tinggi untuk meraih keberhasilan dalam persaingan atau bertahan dalam industri (Firmansyah & Yovita, 2023). Semakin besar ukuran perusahaan, semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan. Dengan sumber daya yang lebih banyak, perusahaan dapat menciptakan peluang pertumbuhan untuk mencapai kinerja yang lebih baik dan tingkat pengembalian saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap tingkat pengembalian saham. Berdasarkan hasil pengujian dan analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan, struktur modal memiliki pengaruh negatif yang signifikan, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan yang terdaftar dalam JII periode 2019–2023.

Manajemen perusahaan dalam meningkatkan kinerja dan pertumbuhan perusahaan tidak boleh hanya fokus pada profitabilitas, tetapi juga perlu fokus pada stabilitas dengan memperhatikan pengelolaan struktur modal dalam membiayai aset. Utang yang besar melambangkan risiko keuangan yang besar karena beban bunga yang harus ditanggung, terutama pada situasi ketidakpastian ekonomi seperti saat terjadi pandemi COVID-19. Investor lebih memilih untuk beralih ke saham atau instrumen investasi lain yang lebih stabil dan rendah risiko. Karena itu, manajemen perlu berhati-hati dalam mengelola utang agar tidak menjadi sinyal yang negatif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Selain itu, manajemen juga perlu memperhatikan faktor-faktor lain, baik faktor mikro maupun makroekonomi, seperti likuiditas, rasio nilai pasar, *dividen yield*, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kondisi ekonomi, dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

Alfian, R. K., & Idayati, F. (2024). Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan Terhadap

- Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 13(6), 1–19.
<https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/6002>
- Bintari, V. I., & Kusnandar, D. L. (2022). Covid-19: Efek Pada Saham Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII). *Procuratio: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 10(1), 35–47.
<https://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/PROCURATIO/article/view/1641>
- Bursa Efek Indonesia. (2024). Laporan Keuangan dan Tahunan. Diakses pada 30 Desember 2024, dari <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>
- Cinta Rahmi, Amelia, A. R., Zayanti, A. H., & Rafif, R. C. (2024). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Gen Z Dalam Berinvestasi Reksa Dana Syariah. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen*, 2(7), 47–58.
<https://ejurnal.kampusakademik.co.id/index.php/jiem/article/view/1814>
- Daulay, N. S. (2024). Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Pt Bank Btpn Syariah Tbk Di Indonesia. *Jaksya: Jurnal Akuntansi Syariah*, 2(1), 35–44.
<https://jurnal.uinsyahada.ac.id/index.php/Jaksa/article/view/8480>
- Fajriyah, I. L., Hayunintyas, D. O. S., & Firmansyah, A. (2024). Navigating Uncertainty: The Role Of Tax Avoidance And Leverage In Shaping Firm Value. *Educoretax*, 4(12), 1590–1599. <https://jurnalku.org/index.php/educoretax/article/view/774>
- Firmansyah, R., & Yovita, L. (2023). Pengaruh Firm Size, Financial Leverage, dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi di BEI Periode 2017-2022). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 2(4), 223–234.
<https://publikasi.dinus.ac.id/index.php/JEKOBS/article/view/9555>
- Hardika, I., Balqis, N., & Machdar, N. M. (2024). Pengaruh Financial Stability, Nature Of Industry, Dan Change In Auditor Terhadap Financial Statements Fraud. *Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen*, 3(3), 72–89.
<https://jurnaluniv45sby.ac.id/index.php/Inisiatif/article/view/2565>
- Jevicha, J. (2024). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham. *Konsumen & Konsumsi: Jurnal Manajemen*, 3(2), 667–687.
- Judijanto, L., Thalib, B., Wardhana, M. G., & Al-Amin. (2024). The Role Of Artificial Intelligence In Overcoming Global Economic Uncertainty. *Prosiding Seminar Nasional Indonesia*, 2(2), 219–231.
<https://www.adisampublisher.org/index.php/nasional/article/view/767>
<https://journal.ukmc.ac.id/index.php/jkkjm/article/view/1177>
- Mardiyanto, S., & Cahyono, Y. T. (2024). Pengaruh Informasi Akuntansi Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(10), 7359–7372. <https://journal-laaroiba.com/ojs/index.php/alkharaj/article/view/5480>
- Musran, M. (2021). Minat Masyarakat Terhadap Pasar Modal Syariah. *AKASYAH: Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Audit Syariah*, 1(1), 20–29.
<https://ejournal.iaingorontalo.ac.id/index.php/ak/article/view/363>
- Saragih, R. D., & Wahyudi, I. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Likuiditas Dan Leverage Pada Return Saham. *Co-Creation: Jurnal Ilmiah Ekonomi Manajemen*

- Akuntansi Dan Bisnis*, 3(1), 36–42. <https://jurnal.arkainstitute.co.id/index.php/co-creation/article/view/697>
- Spence, M., & John F. Kennedy School of Government. (1972). *Market signalling : the informational structure of job markets and related phenomena*. Public Policy Program, John F. Kennedy School of Government, Harvard University. Diakses dari [https://iif.lib.harvard.edu/manifests/view/drs:479792451\\$4i](https://iif.lib.harvard.edu/manifests/view/drs:479792451$4i)
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Supian, D. (2024). Dampak Kebijakan Utang Terhadap Return Saham Fokus Pada Sektor Properti Indonesia. *Indo-Fintech Intellectuals: Journal of Economics and Business*, 4(6), 2959–2969. <https://ejournal.indo-intellectual.id/index.php/ifi/article/view/2305>
- Yahoo Finance. (2024). Historical Data. Diakses pada 30 Desember 2024, dari [https://finance.yahoo.com/quote/\[company\]/history/](https://finance.yahoo.com/quote/[company]/history/)
- Yoswandri, F. R., & Lestari, I. R. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Sales Growth, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Development Economics and Digitalization, Tourism Economics*, 1(2), 168–180. <https://journal.ppmi.web.id/index.php/jdedte/article/view/702>