



Peran Profitabilitas dalam Memediasi Hubungan Struktur Modal dengan *Return Saham* dan Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Hubungan Profitabilitas dengan *Return Saham*

Dien Rizka Aulia ^{1*}, Bambang Mahmudi ², dan Ana Susi Mulyani ³

¹ Universitas Sultan Ageng Tirtayasa; Kota Serang, Banten; e-mail : dienrizka@gmail.com

² Universitas Sultan Ageng Tirtayasa; Kota Serang, Banten; e-mail : bmahmudi@untirta.ac.id

³ Universitas Sultan Ageng Tirtayasa; Kota Serang, Banten; e-mail : ana.susi@untirta.ac.id

* Corresponding Author : Dien Rizka Aulia

Abstract: This study aims to examine the role of profitability in mediating the relationship between capital structure and stock returns, as well as the role of exchange rates in moderating the relationship between profitability and stock returns. This quantitative research employs a saturated sampling technique with a total of 36 companies, using data analysis methods including t-tests, step causal mediation tests, and Moderated Regression Analysis (MRA) with SPSS 27. The results show that capital structure has a negative effect on stock returns and also negatively affects profitability, while profitability has a positive effect on stock returns. Profitability is proven to mediate the relationship between capital structure and stock returns, whereas exchange rates do not moderate the relationship between profitability and stock returns. Theoretically, this research enriches the literature on the relationship between capital structure, profitability, and exchange rates with stock returns, particularly in the consumer goods industry sector. The practical implication of this study is to provide insights for companies in the consumer goods sector to focus on cost control strategies and profit efficiency improvements in order to enhance stock returns. The limitation of this study lies in its focus only on internal factors such as capital structure and profitability; therefore, further research is needed to explore additional factors to obtain a more comprehensive understanding.

Keywords: Stock Return; Capital Structure; Profitability; Exchange Rate.

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji peran profitabilitas dalam memediasi hubungan antara struktur modal dengan return saham serta peran nilai tukar dalam memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan return saham. Penelitian kuantitatif ini menggunakan sampel jenuh sebanyak 36 perusahaan dan teknik analisis data yang digunakan meliputi uji-t, uji mediasi kausal langkah (step causal mediation test), serta analisis regresi moderasi (Moderated Regression Analysis/MRA) dengan bantuan SPSS 27. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap return saham, struktur modal juga berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham. Profitabilitas terbukti memediasi hubungan antara struktur modal dan return saham, namun nilai tukar tidak memoderasi hubungan antara profitabilitas dan return saham. Secara teoritis, penelitian ini memperkaya literatur terkait hubungan antara struktur modal, profitabilitas, dan nilai tukar terhadap return saham, khususnya di sektor industri barang konsumsi. Implikasi praktis dari penelitian ini memberikan wawasan bagi perusahaan di sektor industri barang konsumsi untuk lebih fokus pada strategi pengendalian biaya dan peningkatan efisiensi laba guna mendorong peningkatan return saham. Keterbatasan penelitian ini terletak pada ruang lingkup analisis yang hanya mencakup faktor internal seperti struktur modal dan profitabilitas, sehingga disarankan agar penelitian selanjutnya mengeksplorasi faktor-faktor tambahan untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif.

Kata kunci: *Return Saham*; Struktur Modal; Profitabilitas; Nilai Tukar

Received: June 2, 2025

Revised: June 10, 2025

Accepted: July 19, 2025

Published: July 21, 2025

Curr. Ver.: July 21, 2025



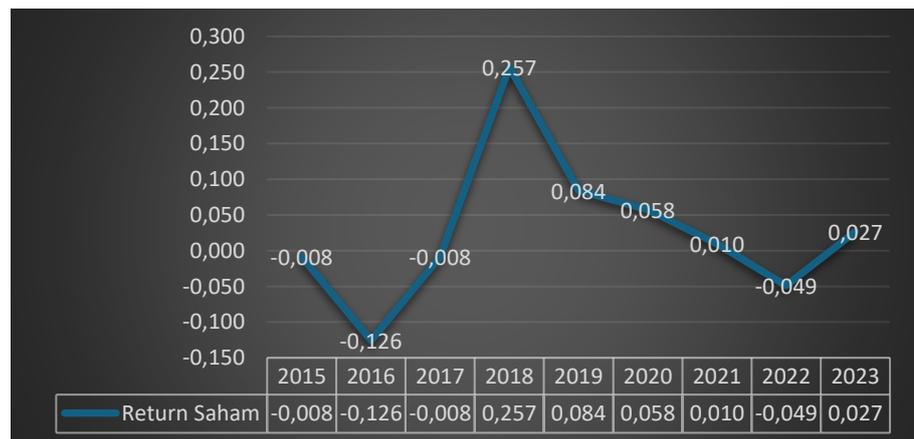
Copyright: © 2025 by the authors.
Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY SA) license (<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>)

1. Pendahuluan

1.1. Latar Belakang

Kondisi perekonomian Indonesia saat ini menunjukkan bahwa minat investor untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia terus meningkat. Hal ini mencerminkan keyakinan investor yang masih cukup terjaga meski dihadapkan dengan berbagai tantangan serta situasi ekonomi global dan domestik. Investasi merupakan kesediaan untuk mengalokasikan sejumlah uang atau sumber daya lainnya pada saat ini dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa mendatang (Tandelilin, 2017). Orang berinvestasi dengan berbagai cara, salah satunya adalah menanamkan harta atau uang mereka melalui pasar modal. Pentingnya informasi yang disampaikan oleh manajemen perusahaan (melalui sinyal) kepada investor dalam membantu mereka membuat keputusan investasi yang lebih baik. Sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Teori *signalling* relevan dalam menjelaskan bagaimana informasi yang diterima oleh pasar dapat mempengaruhi harga saham yang kemudian berdampak pada *return* yang diperoleh investor.

Sektor industri barang konsumsi merupakan sekumpulan perusahaan yang bergerak dalam produksi dan distribusi barang-barang yang digunakan oleh konsumen untuk kebutuhan sehari-hari. Produk yang dihasilkan oleh perusahaan-perusahaan di sektor ini umumnya memiliki permintaan yang stabil dan bersifat esensial, karena dibutuhkan secara rutin oleh masyarakat. Sektor ini terdiri dari berbagai subsektor, seperti makanan dan minuman, barang-barang rumah tangga, pakaian, produk kesehatan, dan produk perawatan pribadi. Sektor ini dianggap relatif aman dari risiko besar dibandingkan dengan sektor lain yang lebih terpengaruh oleh fluktuasi ekonomi atau perubahan teknologi. Sektor industri barang konsumsi juga dianggap memiliki prospek pertumbuhan yang stabil karena didorong oleh peningkatan populasi dan gaya hidup masyarakat yang semakin modern. Namun seiring berjalannya waktu, perusahaan di sektor industri barang konsumsi menghadapi berbagai fenomena yang menarik untuk diamati. Salah satu di antaranya adalah fluktuasi *return* saham yang mengalami peningkatan dan penurunan antara tahun 2015-2023. Berikut adalah grafik yang menunjukkan perkembangan *return* saham perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2015-2023:



Gambar 1. Perkembangan *Return* Saham Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2015-2023

Gambar di atas menggambarkan rata-rata *return* saham pertahun pada perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2015-2023 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 36 perusahaan. Dari grafik tersebut menggambarkan kondisi perkembangan *return* saham yang tidak stabil karena terjadinya fluktuasi. Adanya fluktuasi *return* saham tersebut akan diteliti lebih lanjut pada penelitian ini.



Gambar 2. Perkembangan Struktur Modal (DER) Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2015-2023

Terdapat fenomena bisnis pada variabel struktur modal (DER) pada tahun 2016 mengalami penurunan pada posisi 96,6% tetapi tidak diikuti dengan kenaikan *return* saham pada tahun 2016, *return* saham pada tahun 2016 mengalami penurunan pada posisi -12,6%. Pada tahun 2018 nilai struktur modal (DER) mengalami kenaikan pada posisi 113% tetapi tidak diikuti dengan penurunan *return* saham pada tahun 2018, *return* saham pada tahun 2018 mengalami kenaikan pada posisi 25,7%. Pada tahun 2019 nilai struktur modal (DER) mengalami penurunan pada posisi 76,9% tetapi tidak diikuti dengan kenaikan *return* saham pada tahun 2019, *return* saham pada tahun 2019 mengalami penurunan pada posisi 8,4%.

Fenomena yang terjadi merupakan masalah karena berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh [1] hasil penelitiannya menjelaskan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *return* saham, berarti manajemen cenderung memprioritaskan untuk menggunakan keuntungan yang diperoleh untuk digunakan sebagai pembayaran pokok bunga dan hutang dibanding dengan membagikan kepada investor sehingga menyebabkan keuntungan yang harusnya menjadi hak investor kecil. Temuan penelitian tersebut juga didukung oleh [2], [3], [4] dan [5].

Tetapi terjadi ketidak-konsistenan penelitian yang dilakukan oleh [6] hasil penelitiannya menjelaskan bahwa struktur modal tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham, ini menunjukkan bahwa proporsi total utang (baik jangka pendek maupun jangka panjang) mengalami peningkatan dibandingkan dengan total modal sendiri. Akibatnya, beban perusahaan terhadap pihak eksternal, khususnya kreditur, juga semakin besar dalam memenuhi kewajiban utangnya, yaitu melunasi pokok utang beserta bunganya. Temuan penelitian tersebut juga didukung oleh [7], [8], [9] dan [10].

Adanya ketidak-konsistenan pada hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya, dapat diasumsikan bahwa terdapat variabel lain yang dapat menjelaskan variasi hasil yang ditemukan, yang tidak dimasukkan dalam penelitian sebelumnya. Dalam penelitian ini, profitabilitas ditambahkan sebagai variabel intervening. Berdasarkan pecking order theory, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi cenderung menggunakan pendanaan internal (seperti laba ditahan) sebelum mencari sumber dana eksternal. Ini menyebabkan perusahaan dengan profitabilitas tinggi biasanya akan bergantung pada utang lebih sedikit, yang artinya lebih banyak menggunakan dana internal pada struktur modal mereka.

Dalam penelitian ini, variabel nilai tukar ditambahkan sebagai moderating. Variabel tersebut ditujukan untuk menganalisis faktor makroekonomi terhadap hubungan profitabilitas dan *return* saham dan mengidentifikasi sejauh mana perubahan nilai tukar dapat mempengaruhi (memperkuat/memperlemah) hubungan antara profitabilitas dan *return* saham. Arbitrage pricing theory menjelaskan bahwa korelasi di antara *return* saham terjadi karena saham dipengaruhi oleh sejumlah faktor umum dalam ekonomi dan industri [11], di mana *return* saham tidak hanya ditentukan oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga oleh

berbagai faktor risiko eksternal (makroekonomi), seperti inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar.

1.2. Pernyataan Masalah dan Tujuan Penelitian

Permasalahan dalam penelitian ini adalah fluktuasi kenaikan dan penurunan *return* saham, fluktuasi tersebut dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk struktur modal dan profitabilitas. Namun, masih ada research gap dalam penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap *return* saham. Maka, penelitian ini bertujuan untuk meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh struktur modal terhadap *return* saham dengan mempertimbangkan profitabilitas sebagai faktor yang memediasi dan nilai tukar sebagai faktor yang memoderasi.

1.3. Hipotesis

a. Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Return* Saham

Dengan mengacu pada *pecking order theory*, yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber pendanaan internal dari laba ditahan sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk berhutang [12]. Jika struktur modal menunjukkan peningkatan utang, ini bisa menandakan keterbatasan dana internal, yang dapat dipersepsikan negatif oleh investor dan berpotensi menurunkan *return* saham. Sebaliknya, penggunaan dana internal lebih disukai karena dianggap mencerminkan kekuatan finansial, yang bisa meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak positif pada *return* saham. Semakin besar struktur modal menandakan sumber dana lebih banyak memanfaatkan dana yang disediakan oleh kreditur untuk menghasilkan laba.

Beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh [1], [2] dan [3] menunjukkan bahwa struktur modal mempengaruhi *return* saham secara negatif dan signifikan. Semakin tinggi struktur modal suatu perusahaan, maka semakin rendah keuntungan yang akan didapatkan investor. Maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Tingginya DER menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan dana eksternal dari utang, yang meningkatkan risiko kerugian jika kredit bermasalah tidak dikelola dengan baik. Hal ini dapat menyebabkan penurunan harga saham dan menurunkan *return* yang diterima investor.

H₁: Struktur Modal berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return* Saham

b. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan biasanya lebih memilih menggunakan pendanaan internal dari laba ditahan sebanyak mungkin sebelum memilih untuk mengambil utang. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin besar kemungkinannya menggunakan pendanaan internal, dan semakin kecil ketergantungannya terhadap utang. Tinggi rendahnya debt to equity ratio akan mempengaruhi tingkat pencapaian *return* on equity yang dicapai oleh perusahaan [13]. Jika biaya yang ditimbulkan oleh pinjaman (cost of debt) lebih besar dari biaya modal sendiri (cost of equity) maka sumber dana yang berasal dari pinjaman atau hutang akan tidak efektif dalam menghasilkan laba (menurunkan *return* on equity).

Beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh [14], [15] dan [16] menunjukkan bahwa struktur modal mempengaruhi profitabilitas secara negatif dan signifikan. Tingginya struktur modal suatu perusahaan akan berakibat pada menurunnya profit perusahaan karena biaya kebangkrutan lebih besar daripada penghematan pajak dari beban bunga utang. Maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas, artinya semakin tinggi DER perusahaan, semakin rendah tingkat pemanfaatan modal dalam menghasilkan keuntungan.

H₂: Struktur Modal berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas

c. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return* Saham

Menurut *signaling theory*, keuntungan yang besar memberikan sinyal positif bagi para investor untuk menanamkan modal mereka. Profitabilitas yang tinggi biasanya disertai dengan

harga saham yang meningkat, karena hal ini mencerminkan kemampuan industri dalam mengelola asetnya dengan efisien [17]. Profitabilitas tinggi memberikan sinyal positif ke pasar, yang meningkatkan kepercayaan investor, mendorong kenaikan harga saham sehingga berpengaruh terhadap kenaikan *return* saham. Harga saham akan bereaksi pada informasi yang didapat. Jika informasi profitabilitas yang didapat itu baik, maka yang diharapkan oleh pelaku pasar (investor, kreditur, dan masyarakat luas) harga saham akan melonjak naik. Namun jika informasi profitabilitas yang didapati itu buruk, maka akan berpengaruh juga pada menurunnya harga saham dan berakibat pada penurunan *return* saham.

Beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh [18] [19] dan [20] menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi *return* saham secara positif dan signifikan. Jika perusahaan menghasilkan laba menggunakan modal sendiri, hal ini akan membawa dampak positif bagi perusahaan dan para pemegang saham. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Laba tinggi menarik minat investor, meningkatkan permintaan saham, dan menaikkan harga saham, sehingga memberi *return* besar bagi investor.

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* Saham

d. Pengaruh Profitabilitas Memediasi Hubungan Antara Struktur Modal Dengan *Return* Saham

Menurut *pecking order theory*, perusahaan cenderung memprioritaskan penggunaan pendanaan internal dari laba ditahan sebanyak mungkin sebelum mempertimbangkan untuk mengambil utang. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung lebih banyak menggunakan dana internal sehingga struktur modalnya rendah utang, profitabilitas yang tinggi tersebut menjadi sinyal positif bagi investor yang direspons dengan meningkatnya permintaan atas saham sehingga dapat meningkatkan *return* saham. Ketika biaya yang ditimbulkan oleh pinjaman (*cost of debt*) lebih besar dari biaya modal sendiri (*cost of equity*) maka sumber dana yang berasal dari pinjaman atau hutang akan tidak efektif dalam menghasilkan laba (menurunkan *return on equity*).

Beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh [21], [22] dan [23] menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) dapat menjadi variabel mediasi antara struktur modal (DER) dan *return* saham dengan pengaruh negatif. Meskipun utang yang dominan dalam struktur modal dapat meningkatkan keuntungan perusahaan, pada akhirnya hal ini justru menurunkan *return* saham. Peningkatan laba mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal. Laba yang dihasilkan menyediakan dana internal yang cukup untuk mendanai operasional perusahaan, sehingga menurunkan kebutuhan akan dana eksternal, yang pada akhirnya meningkatkan *return* saham.

H₄: Profitabilitas mampu memediasi hubungan Struktur Modal dengan *Return* Saham

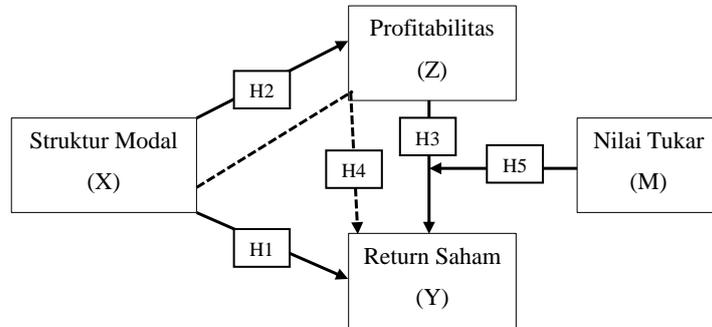
e. Pengaruh Nilai Tukar Memoderasi Hubungan Antara Profitabilitas Dengan *Return* Saham

Arbitrage Pricing Theory (APT) menjelaskan bahwa korelasi di antara *return* saham terjadi karena saham dipengaruhi oleh sejumlah faktor makroekonomi [11]. Jika nilai tukar stabil atau menguat (terhadap mata uang asing), maka profitabilitas yang tinggi bisa meningkatkan *return* saham. Sebaliknya, jika nilai tukar melemah atau tidak stabil, maka meskipun profitabilitas tinggi, biaya operasional bisa naik (karena bahan baku impor lebih mahal), dan *return* saham bisa tertahan atau bahkan menurun. Dengan demikian, pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham akan semakin kuat jika nilai tukar mendukung, dan akan melemah jika nilai tukar justru menjadi beban bagi perusahaan. Nilai tukar yang berdasarkan pada kekuatan pasar akan selalu berubah disetiap kali nilai-nilai salah satu dari dua komponen mata uang berubah [24].

Beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh [25] dan [26] menunjukkan bahwa penguatan nilai tukar disertai dengan peningkatan profitabilitas perusahaan akan mendorong kenaikan *return* saham. Sebaliknya, penurunan profitabilitas yang bersamaan dengan pelemahan nilai tukar dapat mengakibatkan penurunan *return* saham, karena investor cenderung beralih ke perusahaan dengan profitabilitas yang meningkat. Jika nilai tukar rupiah

melemah terhadap mata uang asing, hal ini akan berdampak buruk pada perekonomian, yang kemudian mempengaruhi arus kas perusahaan dan kemampuan membayar utang. Kondisi tersebut dapat meningkatkan risiko penurunan nilai aset, seperti kerugian akibat kredit macet atau perubahan arus kas, sehingga menurunkan kepercayaan kreditur dan mengurangi *return* saham.

H₅: Nilai Tukar mampu memoderasi hubungan Profitabilitas dengan *Return* Saham



Gambar 3. Model Penelitian

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan adalah data yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2015-2023 yang dapat diakses melalui www.idx.co.id, dan Yahoo Finance guna mendapatkan data historis harga saham dan situs resmi Kementerian Perdagangan (www.kemendag.go.id) guna mendapatkan data historis nilai tukar. Variabel *return* saham diproksikan dengan *realized return*, struktur modal diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER), profitabilitas diproksikan dengan *return on equity* (ROE) dan nilai tukar diproksikan dengan *growth* kurs tengah. Dalam penelitian ini, pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode sampel jenuh. Teknik analisis data yang digunakan adalah statistik deskriptif dan statistik inferensial. Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan variabel-variabel yang terlibat dalam penelitian ini, dengan alat ukur seperti rata-rata, nilai minimum, maksimum, dan standar deviasi. Sementara itu, analisis statistik inferensial digunakan untuk menguji hipotesis penelitian, melalui beberapa metode seperti Regresi Sederhana, Regresi Berganda, Analisis Kausal Step, Regresi Moderasi, dan Uji-t. Proses pengujian ini akan dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS Versi 27.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Return</i> Saham	324	-.70	1.62	.0271	.24834
Struktur Modal (DER)	324	-2.13	17.04	1.0708	1.51739
Profitabilitas (ROE)	324	-2.23	2.24	.1442	.38113
Nilai Tukar	324	-.04	.11	.0254	.05214
Valid N (listwise)	324				

Sumber: Output SPSS 27 (data diolah)

Tabel di atas menggambarkan nilai *Return* Saham dengan nilai minimum -0,70 oleh AISA tahun 2020, nilai maksimum 1,62 oleh KAEF tahun 2018, mean 0,0271 dengan standar deviasi yaitu 0,24834. Struktur Modal (DER) tercatat mempunyai nilai minimum -2,13 oleh AISA tahun 2019, nilai maksimum 17,04 oleh PSDN tahun 2022, mean sebesar 1,0708 dengan standar deviasi yaitu 1,51739. Profitabilitas (ROE) tercatat mempunyai nilai minimum -2,23 oleh MGNA tahun 2018, nilai maksimum 2,24 oleh MERK tahun 2018, mean sebesar

0,1442 dengan standar deviasi yaitu 0,38113. Nilai Tukar tercatat mempunyai nilai minimum -0,04 pada tahun 2019, nilai maksimum 0,11 pada tahun 2015, mean sebesar 0,0254 dengan standar deviasi yaitu 0,05214.

3.2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Hasil dari uji normalitas pada persamaan 1 setelah dilakukan pengobatan data dengan menggunakan transformasi data Lg10 dengan Uji Kolmogorov-Smirnov menghasilkan nilai Asymp. Sig. (2-Tailed) sebesar 0,070. Menurut (Ghozali, 2021) ketika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka data penelitian telah terdistribusi dengan normal. Untuk itu dapat disimpulkan bahwa data dalam model regresi persamaan 1 pada penelitian ini telah terdistribusi dengan normal karena memiliki nilai Asymp. Sig. (2-Tailed) yang lebih besar dari 0,05 ($0,070 > 0,05$). Kemudian, hasil dari uji normalitas pada persamaan 3 setelah dilakukan pengobatan data dengan menggunakan transformasi data Lag dengan Uji Kolmogorov-Smirnov menghasilkan nilai Asymp. Sig. (2-Tailed) sebesar 0,073. Menurut (Ghozali, 2021) ketika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka data penelitian telah terdistribusi dengan normal. Untuk itu dapat disimpulkan bahwa data dalam model regresi persamaan 3 pada penelitian ini telah terdistribusi dengan normal karena memiliki nilai Asymp. Sig. (2-Tailed) yang lebih besar dari 0,05 ($0,073 > 0,05$).

b. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji glejser pada persamaan 1 menunjukkan bahwa struktur modal signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5% ($0,203 > 0,05$). Pada persamaan 2 menunjukkan bahwa struktur modal signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5% ($0,441 > 0,05$). Pada persamaan 3 menunjukkan bahwa probabilitas signifikansi pada regresi nilai absolut residual terhadap variabel struktur modal di atas tingkat kepercayaan 5% ($0,106 > 0,05$), sama halnya dengan variabel profitabilitas yang probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5% ($0,749 > 0,05$). Pada persamaan regresi moderasi menunjukkan bahwa probabilitas signifikansi pada regresi nilai absolut residual terhadap variabel profitabilitas di atas tingkat kepercayaan 5% ($0,923 > 0,05$), sama halnya dengan variabel nilai tukar yang probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5% ($0,485 > 0,05$). Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

c. Uji Multikolinearitas

Hasil uji pada persamaan 3 menunjukkan bahwa nilai dari tolerance variabel struktur modal dan profitabilitas lebih besar dari 0,10, yaitu ($0,975 > 0,10$) serta memiliki nilai VIF yang kurang dari 10, yaitu ($1,026 < 10$). Kemudian, hasil uji pada persamaan regresi moderasi menunjukkan bahwa nilai dari tolerance variabel struktur modal dan profitabilitas lebih besar dari 0,10, yaitu ($1,000 > 0,10$) serta memiliki nilai VIF yang kurang dari 10, yaitu ($1,000 < 10$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terindikasi adanya gejala multikolinearitas.

3.3. Uji Parsial (Uji t)

a. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham

Tabel 2. Hasil Uji Struktur Modal Terhadap Return Saham

Model	Coefficients ^a		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	Unstandardized Coefficients B	Std. Error			
1 (Constant)	.024	.009		2.623	.009
Struktur Modal	-.040	.011	-.252	-3.695	.000

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Output SPSS 27

Berdasarkan hasil output di atas, diperoleh nilai *t-hitung* untuk variabel struktur modal adalah sebesar negatif 3,695 sedangkan *t-tabel* dengan taraf nyata $\alpha = 5\%$ pada degrees of freedom ($df = 204 - 1 = 203$) menghasilkan *t-tabel* sebesar 1,6524. Sehingga hasil tersebut menjelaskan bahwa $-t-hitung \leq -t-tabel$ ($-3,695 \leq -1,6524$) dengan nilai signifikan lebih

kecil daripada 0,05 ($0,000 > 0,05$) hal tersebut mengartikan bahwa struktur modal yang tinggi dapat menurunkan *return* saham. Maka **H₁** diterima.

b. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Tabel 3. Hasil Uji Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.184	.010		17.706	.000
	Struktur Modal	-.111	.012	-.536	-9.034	.000

a. Dependent Variable: Profitabilitas

Sumber: Output SPSS 27

Berdasarkan hasil output di atas, diperoleh nilai *t-hitung* untuk variabel struktur modal adalah sebesar negatif 9,034 sedangkan *t-tabel* dengan taraf nyata $\alpha = 5\%$ pada degress of freedom ($df = 204 - 1 = 203$) menghasilkan *t-tabel* sebesar 1,6524. Sehingga hasil tersebut menjelaskan bahwa $-t \text{ hitung} \leq -t \text{ tabel}$ ($-9,034 \leq -1,6524$) dengan nilai signifikan lebih kecil daripada 0,05 ($0,000 > 0,05$) hal tersebut mengartikan bahwa struktur modal yang tinggi dapat menurunkan profitabilitas. Maka **H₂** diterima.

c. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham

Tabel 4. Hasil Uji Profitabilitas Terhadap Return Saham

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.001	.014		.080	.937
	Struktur Modal	-.026	.013	-.165	-2.059	.041
	Profitabilitas	.124	.061	.162	2.019	.045

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Output SPSS 27

Berdasarkan hasil output di atas, diperoleh nilai *t-hitung* untuk variabel profitabilitas adalah sebesar positif 2,019 sedangkan *t-tabel* dengan taraf nyata $\alpha = 5\%$ pada degress of freedom ($df = 204 - 2 = 202$) menghasilkan *t-tabel* sebesar 1,6524. Sehingga hasil tersebut menjelaskan bahwa $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ ($2,019 > 1,6524$) dengan nilai signifikan lebih kecil dari pada 0,05 ($0,045 < 0,05$) hal tersebut mengartikan bahwa profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan *return* saham secara signifikan. Maka **H₃** diterima.

3.4. Uji Mediasi (Model Kausal Step)

a. Model Regresi Persamaan 1

Tabel 5. Hasil Persamaan Regresi (Persamaan 1)

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.024	.009		2.623	.009
	Struktur Modal	-.040	.011	-.252	-3.695	.000

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Output SPSS 27

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai koefisien untuk persamaan 1 adalah sebesar negatif 0,040, hal ini memberikan arti bahwa setiap kenaikan kenaikan 1 satuan dalam struktur modal (DER) akan diikuti dengan penurunan *return* saham sebesar 0,040 satuan atau 4% dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.

RS = 0,024 - 0,040 DER

b. Model Regresi Persamaan 2

Tabel 6. Hasil Persamaan Regresi (Persamaan 2)

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.184	.010		17.706	.000
	Struktur Modal	-.111	.012	-.536	-9.034	.000

a. Dependent Variable: Profitabilitas

Sumber: Output SPSS 27

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai koefisien untuk persamaan 2 adalah sebesar negatif 0,111, hal ini memberikan arti bahwa setiap kenaikan kenaikan 1 satuan dalam struktur modal (DER) akan diikuti dengan penurunan profitabilitas sebesar 0,111 satuan atau 11,1% dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.

$$ROE = 0,184 - 0,111 DER$$

c. Model Regresi Persamaan 3

Tabel 7. Hasil Persamaan Regresi (Persamaan 3)

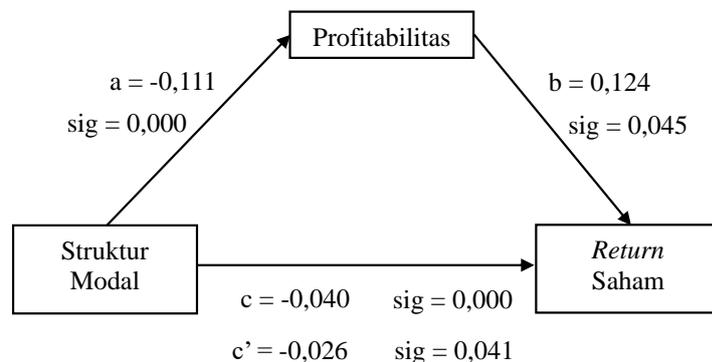
		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.001	.014		.080	.937
	Struktur Modal	-.026	.013	-.165	-2.059	.041
	Profitabilitas	.124	.061	.162	2.019	.045

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Output SPSS 27

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai koefisien struktur modal untuk persamaan 3 setelah adanya variabel mediasi menjadi meningkat, sebesar negatif 0,026. Hal ini memberikan arti bahwa setiap kenaikan struktur modal sebesar 1 satuan akan diikuti dengan penurunan *return* saham sebesar 0,026 satuan atau 2,6% dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Sedangkan koefisien untuk variabel profitabilitas adalah sebesar positif 0,124, hal ini memberikan arti bahwa setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1% akan diikuti dengan peningkatan *return* saham sebesar 0,124 satuan atau 12,4% dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.

$$RS = 0,001 - 0,026 DER + 0,124 ROE$$



Gambar 4. Hasil Koefisien Metode Kausal Step

Nilai koefisien atas struktur modal terhadap *return* saham setelah mengikutsertakan variabel mediasi, yaitu profitabilitas pada persamaan regresi 3 adalah sebesar -0,026 dengan nilai sig. 0,041 sehingga terdapat pengaruh yang negatif dan signifikan struktur modal terhadap *return* saham setelah mengikutsertakan profitabilitas sebagai variabel mediasi, nilai koefisiennya menjadi meningkat dan nilai signifikansi yang sebelumnya signifikan menjadi tetap signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa setelah adanya variabel mediasi

(profitabilitas) pengaruh struktur modal terhadap *return* saham menjadi tetap berpengaruh signifikan, untuk itu profitabilitas disini mampu memediasi hubungan struktur modal terhadap *return* saham secara parsial (partial mediation). Maka **H₄ diterima**.

3.5. Uji Regresi Moderasi

Tabel 8. Hasil Persamaan Regresi Moderasi (Sebelum Interaksi)

Model		Coefficients ^a		Standardized Coefficients	t	Sig.
		Unstandardized Coefficients	Std. Error			
	B			Beta		
1	(Constant)	-.023	.008		-2.783	.006
	Profitabilitas	.192	.052	.250	3.661	.000
	Nilai Tukar	-.047	.101	-.032	-.465	.642

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Output SPSS 27

Pada tabel di atas menunjukkan bahwa pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham memiliki nilai koefisien sebesar -0,047 dengan nilai t-hitung sebesar -0,465 dan nilai signifikansi sebesar 0,642 yang berarti lebih besar dari pada 0,05 (0,642 > 0,05) maka hubungan nilai tukar dengan *return* saham tidak signifikan. Hubungan sebab akibat antara variabel nilai tukar dengan *return* saham ini bukan bagian dari hipotesis yang diajukan, namun dari hasil perhitungan menunjukkan hasil yang tidak signifikan, artinya dalam penelitian ini variabel nilai tukar sudah tepat menjadi variabel moderasi dan bukan merupakan variabel independen.

$$RS = -0,023 + 0,192 PS - 0,047 NT$$

Tabel 9. Hasil Persamaan Regresi Moderasi (Setelah Interaksi)

Model		Coefficients ^a		Standardized Coefficients	t	Sig.
		Unstandardized Coefficients	Std. Error			
	B			Beta		
1	(Constant)	-.018	.009		-2.075	.039
	Profitabilitas	.149	.060	.194	2.490	.014
	Nilai Tukar	-.198	.144	-.134	-1.373	.171
	PSxNT	1.408	.962	.153	1.463	.145

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Output SPSS 27

Pada tabel di atas dapat diketahui bahwa koefisien regresi atas interaksi profitabilitas dengan nilai tukar memiliki arah hubungan yang positif. Serta dapat diketahui bahwa nilai *t-hitung* sebesar 1,463 apabila dibandingkan dengan nilai *t-tabel* dengan taraf nyata sebesar 5% (α = 0,05%) dengan degrees of freedom (df) = 204 – 1 = 203, maka memiliki nilai *t-tabel* sebesar 1,6524. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai *t-hitung* lebih kecil daripada nilai *t-tabel* (1,463 ≤ 1,6524) serta memiliki nilai signifikansi yang lebih besar daripada 0,05 yaitu sebesar 0,145 (0,145 > 0,05). Untuk itu dapat disimpulkan bahwa nilai tukar tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap *return* saham, maka **H₅ ditolak**.

$$RS = -0,018 + 0,149 ROE - 0,198 NT + 1,408 PS*NT$$

a. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil uji parsial pada hipotesis pertama menunjukkan bahwa hipotesis pertama diterima. Hasil analisis menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut berarti bahwa dengan adanya struktur modal yang tinggi dapat menurunkan *return* saham. Hasil penelitian mengartikan bahwa tinggi atau rendahnya struktur modal perusahaan, khususnya proporsi utang dalam pembiayaan memiliki hubungan yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham yang diterima oleh investor. Dengan kata lain, perubahan dalam struktur modal dapat memengaruhi persepsi pasar atau keputusan investor dalam menilai saham perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan *pecking order theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan akan cenderung mendahulukan sumber pendanaan internal (seperti laba ditahan) dibandingkan pendanaan eksternal. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan lebih memilih utang dibandingkan dengan penerbitan saham baru karena utang dianggap memiliki biaya yang lebih rendah dan tidak menimbulkan sinyal negatif ke pasar seperti halnya penerbitan saham baru. Penggunaan utang yang berlebihan dapat menimbulkan kekhawatiran investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya, terutama di tengah persaingan ketat dan fluktuasi permintaan pasar industri barang konsumsi. Oleh karena itu, perusahaan di sektor ini perlu lebih berhati-hati dalam menentukan struktur modal agar tetap menarik bagi investor dan menjaga stabilitas return saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [1], [2], [3], [27] dan [28].

b. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil uji parsial pada hipotesis kedua menunjukkan bahwa hipotesis kedua diterima. Hasil analisis menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan. Hal tersebut berarti bahwa dengan adanya struktur modal yang tinggi tidak dapat menurunkan profitabilitas. Hasil penelitian mengartikan bahwa semakin tinggi proporsi utang dalam struktur modal perusahaan, maka semakin rendah tingkat profitabilitas yang dicapai. Dengan kata lain, penggunaan utang yang berlebihan berdampak buruk terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Penelitian ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih sumber pendanaan internal (seperti laba ditahan) dibandingkan pendanaan eksternal (seperti utang atau penerbitan saham baru), karena penggunaan utang yang berlebihan dapat menimbulkan beban bunga dan risiko keuangan yang berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan, salah satunya profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa ketergantungan yang tinggi terhadap utang sebagai sumber pembiayaan bukanlah strategi yang optimal bagi perusahaan, terutama dalam industri barang konsumsi yang cenderung lebih sensitif terhadap fluktuasi biaya dan pendapatan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [15], [14], [29], [30] dan [31].

c. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil uji parsial pada hipotesis ketiga menunjukkan bahwa hipotesis ketiga diterima. Hasil analisis menunjukkan pengaruh positif dan signifikan. Hal tersebut berarti bahwa dengan adanya profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan *return* saham. Hasil penelitian mengartikan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula *return* saham yang diterima oleh investor. Artinya, kinerja keuangan perusahaan yang baik, khususnya dalam menghasilkan laba, menjadi indikator penting yang diperhatikan oleh investor dalam menilai prospek saham perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan *Signaling Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan yang menunjukkan kinerja keuangan tinggi, seperti tingkat profitabilitas yang baik, akan memberikan sinyal positif kepada pasar. Sinyal ini meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa depan, hal tersebut mendorong permintaan saham sehingga mampu meningkatkan *return* saham. Dalam sektor industri barang konsumsi, stabilitas laba dan kemampuan mempertahankan loyalitas konsumen menjadi kunci, profitabilitas yang tinggi menunjukkan kekuatan bisnis yang sehat dan berkelanjutan. Oleh karena itu, investor cenderung memberikan respons positif terhadap perusahaan-perusahaan dengan profitabilitas yang baik, sehingga menciptakan *return* saham yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [18], [32], [19], [33] dan [9].

d. Profitabilitas Memediasi Hubungan Struktur Modal dengan Return Saham

Berdasarkan hasil analisis pada uji mediasi dengan kausal step pada hipotesis keempat menunjukkan hipotesis keempat diterima. Hasil analisis menunjukkan bahwa dengan adanya profitabilitas mampu menjembatani hubungan struktur modal terhadap *return* saham.

Penelitian ini sejalan dengan *Pecking Order Theory*, yang menjelaskan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan sumber pendanaan internal (seperti laba ditahan) sebelum mencari pendanaan eksternal melalui utang atau penerbitan saham baru. Dengan kata lain, struktur

modal yang dikelola dengan baik akan mendukung peningkatan profitabilitas sehingga mampu meningkatkan return saham. Profitabilitas berfungsi sebagai jembatan yang menghubungkan struktur modal dan return saham, karena profitabilitas yang tinggi menciptakan nilai yang menarik bagi investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [21], [22] dan [23].

e. Nilai Tukar Memoderasi Hubungan Profitabilitas dengan Return Saham

Berdasarkan hasil analisis pada uji interaksi mengemukakan bahwa variabel nilai tukar tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa nilai tukar mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham ditolak. Hal ini mengartikan bahwa fluktuasi nilai tukar tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam memperkuat atau melemahkan hubungan tersebut.

Penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tukar sebagai salah satu faktor eksternal tidak cukup kuat peranannya dalam hubungan profitabilitas terhadap *return* saham. Selain itu, hasil penelitian juga mencerminkan bahwa investor lebih fokus pada indikator keuangan internal dalam menilai nilai perusahaan dan prospek *return* saham, sebagaimana dijelaskan dalam teori *Fundamental Analysis*, yang menekankan bahwa nilai saham mencerminkan kinerja keuangan dan prospek pertumbuhan jangka panjang perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [34] dan [35].

4. Kesimpulan

Kesimpulan dari penelitian ini adalah Struktur Modal yang tinggi mampu menurunkan Return Saham secara signifikan. Struktur Modal yang tinggi mampu menurunkan Profitabilitas secara signifikan. Profitabilitas yang tinggi mampu meningkatkan Return Saham secara signifikan. Profitabilitas mampu memediasi pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham. Nilai tukar tidak mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham.

Implikasi penelitian ini adalah bahwa investor dapat merespons secara negatif terhadap peningkatan proporsi utang dalam struktur permodalan perusahaan. Hal ini dapat terjadi apabila penggunaan utang tersebut tidak mampu dikelola secara efisien dan dialokasikan untuk aktivitas produktif yang meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Maka dari itu, pihak manajemen perusahaan harus mampu mengelola struktur permodalan secara baik dengan menyeimbangkan antara penggunaan dana eksternal (utang) dan dana internal (ekuitas) guna meminimalkan risiko keuangan dan memaksimalkan laba. Manajemen perusahaan mampu meningkatkan *return* saham ketika perusahaan mampu memaksimalkan efisiensi operasional, mengelola biaya dengan efektif, dan mengoptimalkan penggunaan ekuitas untuk menghasilkan laba yang tinggi secara konsisten. Dengan kata lain, semakin baik kinerja profitabilitas perusahaan, maka semakin besar peluang bagi manajemen untuk menarik minat investor melalui peningkatan *return* saham. Pihak internal perusahaan dapat menitikberatkan fokusnya untuk meningkatkan *return* saham melalui kombinasi pengoptimalan struktur modal dan peningkatan profitabilitas karena berdasarkan hasil studi yang ada membuktikan bahwa struktur modal perusahaan yang dicerminkan oleh DER mampu mempengaruhi profitabilitas dan kemudian mampu mempengaruhi *return* saham. Kedua hal tersebut dapat menjadi perhatian para pemegang saham dalam berinvestasi di perusahaan dan dapat pula menjadi perhatian pihak manajerial dalam upaya meningkatkan *return* saham. Manajemen perusahaan disarankan untuk secara proaktif mengevaluasi komposisi utang dan ekuitas guna menjaga efisiensi biaya modal, mendorong strategi yang meningkatkan kinerja laba seperti pengendalian biaya, peningkatan produktivitas, dan inovasi produk atau layanan. Dengan demikian, perusahaan tidak hanya akan memperoleh profitabilitas yang optimal, tetapi juga menciptakan nilai tambah yang berkelanjutan bagi pemegang saham melalui *return* saham yang kompetitif.

Hasil penelitian ini pun dapat dijadikan referensi bagi para pemegang saham dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Dimana dalam hasil studi ini investor dapat memperhatikan sinyal-sinyal yang diberikan oleh perusahaan seperti adanya kenaikan laba secara konsisten. Dikarenakan dengan adanya tingkat laba perusahaan yang meningkat dan juga konsisten menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang baik

dalam mengelola asetnya secara efektif dan efisien untuk mencapai laba yang diharapkan pihak manajerial. Selain itu dalam penelitian ini, investor dapat menilai bahwa tidak semua perusahaan yang memiliki struktur modal yang tinggi itu buruk, karena pada penelitian ini membuktikan bahwa adanya utang justru memberikan sinyal positif akan adanya stabilitas keuangan perusahaan dalam mengimbangi beban bunga yang ada dengan tetap mampu meningkatkan keuntungannya, sehingga besarnya kewajiban yang harus dibayar dapat tertutupi dengan adanya peningkatan profit. Nantinya peningkatan profit ini juga dapat dijadikan sinyal bahwa perusahaan memiliki nilai yang unggul sehingga mampu meningkatkan *return* saham.

Daftar Pustaka

- [1] Viriany, H. Wirianata, S. Imanuel, and M. Salim, "Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Dengan Inflasi Sebagai Moderasi," *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, vol. 8, no. 2, pp. 383–392, 2024.
- [2] E. Sutisna, "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *SEIKO: Journal of Management & Business*, vol. 6, no. 1, pp. 433–445, 2023.
- [3] V. F. Novitasari and B. D. Bagana, "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020," *Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, vol. 16, no. 1, pp. 9–21, 2023.
- [4] S. E. Huwaida and A. Ilmiani, "Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal dan Pergantian Chief Executive Officer (CEO) Terhadap Return Saham," *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, vol. 25, no. 01, pp. 1–11, 2024.
- [5] Wizanasari, "Pengaruh Struktur Modal dan Penilaian Pasar Perusahaan Terhadap Return Saham," *Jurnal PenKoMi: kajian pendidikan & Ekonomi*, vol. 7, no. 2, pp. 427–440, 2024.
- [6] A. S. Pradista and E. Kusumawati, "Analisis Pengaruh Pengungkapan CSR, Perubahan Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2020)," *E-QIEN: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, vol. 11, no. 1, pp. 761–776, 2022.
- [7] V. Yuningsih, "Pengaruh net profit margin (NPM) dan earning per share (EPS) terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening," *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*, vol. 1, no. 1, pp. 31–41, 2020, doi: 10.37631/e-bisma.v1i1.215.
- [8] A. Mourine and F. Septina, "Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Farmasi," *Jurnal Perspektif: Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*, vol. 21, no. 1, pp. 10–20, 2021, doi: 10.31294/jp.v21i1.12943.
- [9] M. Y. Cahyati, S. Hermuningsih, and R. Kusumawardhani, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Industry yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, vol. 22, no. 1, pp. 22–27, 2022, doi: 10.33087/jiubj.v22i1.1890.
- [10] R. Ginting, Martin, A. Fadli, D. Pasaribu, and D. E. P. Manik, "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021)," *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research*, vol. 4, no. 4, pp. 15329–15345, 2024.
- [11] W. Ichwanudin, R. Kambara, and F. Sanusi, "Testing The Indonesian Stock Market Arbitrage Pricing Model," *Jurnal Manajemen*, vol. 27, no. 1, pp. 86–102, 2023, doi: 10.24912/jm.v27i1.950.
- [12] G. Stephanie and Viriany, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur," *Jurnal Ekonomi, SPESIAL ISSUE*, vol. 4, no. 2, pp. 103–124, 2021, doi: 10.34012/japri.v4i2.3174.
- [13] I. Rolanda and M. Laksmiwati, "PENGARUH CURRENT RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO DAN TOTAL ASSETS TURNOVER TERHADAP RETURN ON EQUITY (Studi Empiris pada Perusahaan Publik Sub Sektor Advertising, Printing, dan Media di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)," *Jurnal Ekonomika dan Manajemen*, vol. 11, no. 1, p. 1, 2022, doi: 10.36080/jem.v11i1.1706.
- [14] R. Fathoni and Syarifudin, "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan dalam Indeks JII Periode 2017-2019)," *JIEI: Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, vol. 7, no. 3, pp. 1347–1356, 2021, [Online]. Available: <http://digilib.unila.ac.id/id/eprint/31939>
- [15] R. Prabowo and A. Sutanto, "Analisis Pengaruh Struktur Modal, dan Likuiditas terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Otomotif di indonesia," *Jurnal Samudra Ekonomi dan Bisnis*, vol. 10, no. 1, pp. 1–11, 2019, doi: 10.33059/jseb.v10i1.1120.
- [16] D. Lorenza, Muh. A. Kadir, and H. Sjahrudin, "Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Ekonomi Manajemen*, vol. 6, no. 1, pp. 13–20, 2020, doi: 10.37058/jem.v6i1.1544.
- [17] K. M. Utami, B. M. Mahmudi, and A. S. Mulyani, "Peran Profitabilitas dan Solvabilitas dalam Memediasi Hubungan Antara Ukuran Perusahaan dengan Harga Saham," *Indonesian Journal of Innovation Multidisipliner Research*, vol. 2, no. 3, pp. 412–425, 2024.
- [18] S. Sululing and S. Sandangan, "Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia)," *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, vol. 17, no. 1, pp. 1–9, 2019, doi: 10.30595/kompartemen.v17i1.4681.
- [19] H. Najmah, R. R. Dewi, and R. N. Fajri, "Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan dan Profitabilitas Terhadap Return Saham," *AKUNTABEL*, vol. 18, no. 1, pp. 18–24, 2022, [Online]. Available: www.idx.co.id
- [20] N. M. B. Purba, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di BEI," *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis*, vol. 12, no. 2, pp. 67–76, 2019, doi: 10.35143/jakb.v12i2.2499.

- [21] V. Marlisa, Suminar, T. Ariana, D. L. Rera, and Ratnasari, "Profitabilitas Sebagai Mediasi Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Return Saham Syariah," *EKOMABIS: Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis*, vol. 2, no. 02, pp. 113–124, 2021, doi: 10.37366/ekomabis.v2i02.194.
- [22] H. Mulyanto and M. Andriyani, "Profitabilitas dalam Memediasi Struktur Modal dan Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia," *MASTER: Jurnal Manajemen Strategik Kewirausahaan*, vol. 2, no. 2, pp. 133–144, 2022, doi: 10.37366/master.v2i2.494.
- [23] Y. Fauziyyah and A. Siagian, "Pengaruh Faktor Makro Ekonomi dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Industri Barang Konsumsi Periode 2019-2021," *Jurnal Satya Mandiri*, vol. 10, no. 1, pp. 1–15, 2024.
- [24] S. A. Harahap and S. N. Endah, "Penerapan Adaptive Neuro-Fuzzy Inference System untuk Prediksi Nilai Tukar Rupiah," *Jurnal Masyarakat Informatika*, vol. 10, no. 1, pp. 37–47, 2019, doi: 10.14710/jmasif.10.1.31488.
- [25] Widaryanti, "Profitabilitas dan Leverage Pengaruhnya Terhadap Return Saham Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderasi," *Riset, Ekonomi, Akuntansi dan Perpajakan (Rekan)*, vol. 3, no. 1, pp. 87–97, 2022, doi: 10.30812/rekan.v3i1.1876.
- [26] T. M. Wahyuni, "Pengaruh Rasio Profitabilitas, Leverage, Likuiditas terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terdaftar di LQ45 dengan Nilai Tukar sebagai Variabel Moderasi," *Jurnal Riset Mahasiswa Ekonomi (RITMIK)*, vol. 4, no. 2, pp. 104–117, 2022.
- [27] I. Siregar, "Pengaruh Good Corporate Governance Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Dengan Manajemen Risiko Sebagai Variabel Intervening," *Jurnal Cahaya Mandalika*, vol. 5, no. 1, pp. 390–402, 2024, doi: 10.36312/jcm.v5i1.1851.
- [28] N. M. C. A. Antriksa and G. M. Sudiarta, "Peran Profitabilitas Memediasi Pengaruh Likuiditas Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham," *E-Jurnal Manajemen*, vol. 8, no. 6, pp. 3303–3332, 2019, doi: 10.24843/ejmunud.2019.v08.i06.p01.
- [29] A. Cahyana, A. D. Azis, L. Lisnawati, and M. A. Masruri, "Pengaruh Struktur Modal Dan Intensitas Teknologi Terhadap Profitabilitas Perusahaan," *Neraca Keuangan: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, vol. 17, no. 1, pp. 69–76, 2022, doi: 10.32832/neraca.v17i1.6992.
- [30] B. Wulandari, V. Veronica, and Vinna, "Pengaruh Dana Pihak Ketiga, Risiko Kredit, Loan to Deposit Ratio Dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, vol. 3, no. 2, pp. 325–335, 2022, [Online]. Available: <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- [31] S. S. A. Pangesti, K. H. Titisari, and R. R. Dewi, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Likuiditas, dan Kepemilikan Institusional terhadap Profitabilitas," *JUARA: Jurnal Riset Akuntansi*, vol. 12, no. 1, pp. 125–139, 2022.
- [32] M. D. G. P. Lestari and I. G. N. A. Suaryana, "Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening," *E-Jurnal Akuntansi*, vol. 30, no. 5, pp. 1283–1296, 2020, doi: 10.24843/eja.2020.v30.i05.p17.
- [33] N. Sunardi and A. Kadim, "Profitabilitas, Likuiditas, Dan Multiplier Equity Pengaruhnya Terhadap Harga Serta Return Saham Pada Industri Manufaktur Tahun 2012-2017," *Inovasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen*, vol. 6, no. 1, pp. 58–73, 2019, doi: 10.32493/inovasi.v6i1.y2019.p58-73.
- [34] A. Kurniawan and Suwitho, "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Pemoderasi," *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, vol. 13, no. 6, pp. 1–20, 2024.
- [35] A. Sutriani, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderasi Pada Saham Lq-45," *Journal of Business and Banking*, vol. 4, no. 1, p. 67, 2014, doi: 10.14414/jbb.v4i1.294.