

STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI DARI HUBUNGAN RASIO PROFITABILITAS, RASIO LIKUIDITAS DAN RASIO SOLVABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM

Fauzan Akbar Albastiah^{1*)}, Fauzi Isnaen²⁾

^{1*,2,}Universitas Bina Sarana Informatika, Indonesia

E-mail: fauzan@binasarana.ac.id

Abstrak

Tujuan penelitian ini mengkaji pengaruh struktur modal sebagai variabel moderasi terhadap hubungan antara rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan rasio solvabilitas terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Data dianalisis menggunakan metode regresi data panel dengan program EViews 8. Variabel independen meliputi Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Current Ratio (CR), dan Debt to Equity Ratio (DER), sementara variabel moderasi adalah Debt to Asset Ratio (DAR) dan Equity to Asset Ratio (EAR). Penelitian menemukan bahwa struktur modal, baik DAR maupun EAR, secara umum tidak mampu memoderasi hubungan antara rasio-rasio keuangan dan return saham. Hasil juga menunjukkan bahwa beberapa variabel, seperti DER dan ROA, tidak signifikan terhadap return saham. Studi ini memperkuat pemahaman tentang pentingnya analisis rasio keuangan dalam memprediksi kinerja saham, sekaligus memberikan wawasan tentang keterbatasan penggunaan struktur modal sebagai variabel moderasi.

Keywords: Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas dan Return Saham.

1. PENDAHULUAN

Persaingan dalam dunia bisnis yang semakin ketat telah membuat suatu perusahaan meningkatkan nilai dari perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan melalui peningkatan kemakmuran kepemilikan atau para pemegang saham. Keberadaan para pemegang saham dan peranan manajemen sangatlah penting dalam menentukan besar keuntungan yang nantinya akan diperoleh. Hal ini berarti setiap perusahaan diharuskan untuk bisa mengatasi situasi yang terjadi sehingga dapat melakukan pengelolaan fungsi – fungsi manajemennya dengan baik agar dapat lebih unggul dalam persaingan. Suatu keputusan yang diambil manajer dalam suatu pembelanjaan harus dipertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih, karena masing - masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda. Dalam keputusan pemenuhan dana mencakup berbagai pertimbangan apakah perusahaan akan menggunakan sumber internal maupun sumber eksternal yang berasal dari hutang atau dengan emisi saham baru. Kebutuhan akan dana dapat dipenuhi dari berbagai sumber dan mempunyai jenis yang berbeda beda. Modal terdiri atas ekuitas (modal sendiri) dan hutang (*debt*), perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan disebut struktur modal (Husnan, 1998 dalam Sunarwi 2010: 1).

Dalam perkembangan perekonomian yang modern saat ini, investasi dapat dilakukan dengan berbagai cara sehingga memudahkan investor untuk berinvestasi. Salah satu cara yang umum dilakukan oleh masyarakat adalah investasi melalui pasar modal. Pada dasarnya setiap investor yang akan melakukan investasi pasti mengharapkan keuntungan

dari investasi yang dilakukannya di masa yang akan datang. Harapan keuntungan di masa yang akan datang merupakan kompensasi atas waktu dan resiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan di masa kini. Dalam konteks investasi, harapan keuntungan tersebut disebut *return*. *Return* saham merupakan kelebihan harga jual saham di atas harga belinya, sehingga semakin tinggi harga jual saham di atas harga belinya, maka semakin tinggi pula *return* yang diperoleh investor (Arista dan Astohar, 2012: 2). Smith dan Watts (1992 dalam Aji dan Khusniyah, 2016: 2) menyatakan bahwa pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan – kebijakan yang dibuat oleh perusahaan (seperti kebijakan pendanaan, deviden, dan kompensasi). Smith dan Watts (1992 dalam Aji dan Khusniyah, 2016: 3) menemukan adanya bukti bahwa perusahaan yang mempunyai kesempatan untuk tumbuh lebih besar mempunyai utang yang lebih rendah, karena pendanaan modal sendiri (*equity financing*) cenderung akan mengurangi masalah agensi yang potensial berasosiasi dengan eksistensi utang yang beresiko dalam struktur modal.

Myers (1977) dalam Aji dan Khusniyah, 2016: 3) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung untuk tidak menambah utang karena masalah *underinvestment* dan *asset - substitution*. Perusahaan yang tingkat pertumbuhan yang rendah akan cenderung meningkatkan utangnya. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih melakukan pendanaan melalui sumber internal daripada eksternal.

Berbeda dengan Myers (1997), Brigham dan Houston (2019: 189) menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh dengan pesat lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Disini Brigham dan Houston menggunakan orientasi pada teori *trade off* dimana utang bermanfaat bagi perusahaan karena bunga utang dapat digunakan untuk mengurangi pajak, tapi utang juga menimbulkan biaya kebangkrutan. Sehingga struktur modal yang optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak yang diperoleh dengan biaya – biaya yang timbul dari adanya utang.

Debt to asset ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Dengan kata lain, seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset (Kasmir, 2010:156). Sehingga Semakin rendah *debt to asset ratio* maka akan meningkatkan laba sehingga semakin besar jaminan kreditur untuk pengembalian atas pinjaman yang diberikan oleh pihak perusahaan (Fahmi, 2012: 73). Penelitian tentang *debt to asset ratio* telah dilakukan sebelumnya, Yulianto (2010 dalam Viandita 2013: 113), Viandita *et al.* (2013: 113 - 121) dan Darmawan (2014: 67) menunjukkan bahwa *debt to asset ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Pada penelitian Safitri (2023: 9) dan Hasnah (2008 dalam Safitri, 2023: 3) menunjukkan bahwa *debt ratio* atau *debt to asset ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Struktur modal dapat juga diukur dengan *Equity to Asset Ratio*. *Equity to asset ratio* merupakan variabel yang didefinisikan sebagai proporsi dana dari aktiva yang sumber pendanaannya berasal dari ekuitas atau pemegang saham. Penelitian yang dilakukan sebelumnya, Binangkit (2014: 32) menunjukkan pengaruh yang positif terhadap harga saham.

Pada saat ini salah satu cara untuk mengatakan suatu negara mempunyai barometer perekonomian yang baik adalah melalui pasar modal di dalam negara tersebut. Menurut Tandelilin (2010: 26) pasar modal merupakan pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Untuk mencapai hasil yang diinginkan oleh investor, para investor memerlukan informasi keuangan suatu perusahaan. Di dalam laporan keuangan salah satu informasi yang

dibutuhkan investor dalam berinvestasi pada suatu perusahaan adalah informasi mengenai kinerja suatu perusahaan tersebut. Laporan keuangan merupakan gambaran mengenai pos – pos keuangan perusahaan yang diperoleh dalam suatu periode. Secara umum, laporan keuangan yang disajikan terdiri dari neraca, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan (Kasmir, 2010: 67 dalam Astiti dan Astohar, 2014: 4).

Para investor berinvestasi disuatu perusahaan tentunya untuk mendapatkan keuntungan berupa deviden, namun selain itu investor juga mengharapkan *return* saham. Oleh karena itu, sebelum membeli suatu saham untuk berinvestasi para investor melakukan analisa laporan keuangan yang digunakan untuk memprediksi harga saham di masa mendatang agar dapat memperoleh keuntungan dari *return* yang diharapkan. Menurut Fahmi (2019: 53 dalam Astiti *et al*, 2014: 4) bagi investor ada tiga rasio keuangan yang paling dominan yang dijadikan rujukan untuk melihat kondisi kinerja suatu perusahaan, yaitu rasio profitabilitas, rasio likuiditas dan rasio solvabilitas. Ketiga rasio ini secara umum selalu menjadi perhatian investor karena secara dasar dianggap sudah merepresentatifkan analisis awal tentang kondisi suatu perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan di dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga mencerminkan tingkat efektifitas manajemen perusahaan yang dapat dilihat dari laba yang dihasilkan melalui penjualan dan pendapatan investasi (Kasmir, 2014: 115). Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *return on asset* (ROA) sebagai rasio yang digunakan dalam rasio profitabilitas. *Return on asset* (ROA) merupakan ukuran kemampuan perusahaan (emiten) dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan aktiva sendiri yang dimilikinya, rasio ini didapat cara membagi laba setelah pajak dengan rata – rata modal sendiri. Semakin tinggi *return on asset* (ROA) yang dimiliki perusahaan maka semakin baik, karena tingkat *return* saham akan semakin besar atau bernilai positif.

Rasio profitabilitas yang kedua dalam penelitian ini adalah *return on equity* (ROE), *return on equity* (ROE) merupakan ukuran kemampuan perusahaan (emiten) dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal sendiri, sehingga *return on equity* ini sering disebut sebagai rentabilitas modal sendiri. Rasio ini diperoleh dengan membagi laba setelah pajak dengan rata – rata modal sendiri. Sebagaimana *return on asset*, maka semakin tinggi *return on equity* juga menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik dan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Jika harga saham perusahaan meningkat maka *return* saham juga akan meningkat, maka secara teoritis sangat dimungkinkan *return on equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Rasio profitabilitas yang ketiga dalam penelitian ini adalah *net profit margin* (NPM), *net profit margin* merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. *net profit margin* semakin meningkat menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan keuntungan yang diperoleh pemegang saham juga akan meningkat (Ang, 1997).

Rasio Likuiditas yang mewakili dari penelitian ini adalah *current ratio*, *current ratio* merupakan rasio yang paling umum dipakai yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi utang atau kewajiban jangka pendeknya (Kasmir, 2014: 110). Rasio ini sangat penting karena kegagalan perusahaan dalam memenuhi utang atau kewajiban jangka pendeknya akan membawaperusahaan ke arah kebangkrutan. Investor akan memperoleh *return* saham yang tinggi jika kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya juga tinggi.

Rasio Solvabilitas yang mewakili penelitian ini adalah *debt equity ratio* (DER), *debt equity ratio* merupakan rasio yang membandingkan total utang dengan ekuitas. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar atau memenuhi kewajibanya

dengan modal sendiri. Semakin besar nilai *debt equity ratio* menunjukkan bahwa semakin besar struktur modal yang berasal dari utang yang digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada. Sehingga semakin kecil *debt equity ratio* maka semakin baik kinerja perusahaan. Rasio keuangan dapat menggambarkan kinerja keuangan dan juga dapat menjelaskan kekuatan maupun kelemahan dari perusahaan. Dalam penelitian ini, rasio keuangan yang meliputi rasio profitabilitas yaitu *Return On Asset*, *Return On Equity* dan *Net Profit Margin*, rasio likuiditas yaitu *cash ratio* sedangkan rasio solvabilitas yaitu *Debt Equity Ratio*.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai rasio profitabilitas, rasio likuiditas dan rasio solvabilitas terhadap *return* saham diantaranya telah dilakukan oleh Hermy dan Kurniawan (2019) dengan menggunakan rasio profitabilitasnya, yaitu *return on investment*, *return on equity* dan *net profit margin*, membuktikan bahwa ketiganya berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Adib Rahmawan (2019 dalam Astiti *et al*, 2014: 2) membuktikan bahwa rasio solvabilitas (*debt equity ratio*) dan rasio profitabilitas (*net profit margin*) berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Secara parsial yang berpengaruh terhadap *return* saham adalah rasio profitabilitas (*net profit margin*). Safitri *et al* (2023) membuktikan bahwa profitabilitas (*return on equity*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Rasio likuiditas (*current ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Rasio *leverage* (*debt to asset ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Astiti *et al* (2014) membuktikan bahwa rasio likuiditas (*cash ratio*) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Rasio solvabilitas (*debt equity ratio*) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Rasio profitabilitas (*net profit margin*) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dan rasio profitabilitas (*net profit margin*), rasio likuiditas (*cash ratio*) dan rasio solvabilitas (*debt equity ratio*) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berbeda dengan penelitian Marpaung (2019 dalam Astiti *et al*, 2014: 2) membuktikan bahwa secara simultan variabel *debt equity ratio* dan *net profit margin* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Secara parsial variabel *debt to equity ratio* dan *net profit margin* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Susilowati (2019) membuktikan bahwa rasio profitabilitas yang terdiri dari *return on asset*, *return on equity* dan *net profit margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Faktor lain yang perlu diperhatikan dalam penerimaan *return* saham adalah ukuran perusahaan. Soleman (2008: 414 dalam Ulfa, 2019: 23) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan mencerminkan pula semakin besar kemampuan perusahaan untuk dapat membiayai kebutuhan dananya pada masa yang akan datang. Sehingga, bias dikatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memberikan pengaruh yang positif bagi investasi. Karena, jika ukuran perusahaan besar, tentunya akan semakin besar pendapatan yang dihasilkan, maka laba perusahaan akan semakin besar dan tentu memberikan *return* yang cukup besar pula bagi pemegang sahamnya.

2. METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang berbentuk pengujian hipotesis. Penelitian ini akan menguji hipotesis mengenai struktur modal (*debt to asset ratio* dan *equity to asset ratio*) sebagai variabel pemoderasi dari hubungan rasio profitabilitas (*return on asset*, *return on equity* dan *net profit margin*), rasio likuiditas (*current ratio*) dan rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur. Penelitian ini menjelaskan fenomena dalam bentuk hubungan variabel. Tipe hubungan antara variabel dalam penelitian ini bersifat kausal. Berdasarkan dimensi waktu

pengembaliannya penelitian ini adalah penelitian yang menggunakan panel data. Panel data merupakan kombinasi dari data *time series* dan data *cross sections*.

Penelitian terhadap suatu lingkungan dapat dilakukan pada lingkungan yang natural atau lingkungan artifisial. Lingkungan setting dalam penelitian ini adalah lingkungan artifisial. Unit analisis dalam penelitian ini adalah pasar modal yang difokuskan pada *return* saham perusahaan manufaktur.

Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu berupa data *time series* untuk semua variabel yaitu *return* saham, struktur modal (*debt to asset ratio* dan *equity to total asset ratio*), rasio profitabilitas (*return on asset*, *return on equity*, *net profit margin*), rasio likuiditas (*current ratio*) dan rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*) yang didapat dari laporan keuangan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dengan alamat *website* resmi Bursa Efek Indonesia yaitu, www.bei.com.

Populasi adalah keseluruhan objek yang tidak seluruhnya diobservasi tetapi merupakan objek penelitian. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang selalu menyajikan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2019 – 2023. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan non random sampling dengan metoda *purposive sampling*, dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria berikut ini:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 sampai dengan tahun 2023.
2. Perusahaan manufaktur yang menyajikan *annual report* dan terdaftar di BEI selama periode tahun 2019 sampai dengan 2023.
3. Perusahaan menyajikan angka – angka dalam laporan keuangan dengan nilai rupiah.
4. Perusahaan memiliki angka laba positif selama periode tahun 2019 sampai dengan tahun 2023.
5. Tidak pernah *suspend* (diberhentikan sementara) perdagangannya oleh BEI sepanjang periode tahun 2019 sampai dengan tahun 2023.

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metoda analisis regresi data panel dengan menggunakan program Eviews 8.0 untuk pengolahan data. Sebelumnya dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik untuk memastikan agar model regresi yang digunakan tidak terdapat masalah multikolinearitas, autokorelasi, serta data terdistribusi secara normal.

1. Statistik Deskriptif

Di dalam penelitian Hidayat (2015: 61) menjelaskan bahwa statistik deskriptif merupakan metoda pengolahan data yang digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata – rata (*mean*). Penggunaan statistik deskriptif ini bertujuan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan data yang terkumpul. Secara khusus, statistik deskriptif digunakan untuk menunjukan nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata – rata dan nilai deviasi standar dan masing – masing variabel yang digunakan dalam penelitian (Sudrajat: 2015 dalam Hidayat, 2015: 61). Variabel yang dianalisis antara lain struktur modal sebagai variabel pemoderasi, rasio profitabilitas, rasio likuiditas dan rasio solvabilitas sebagai variabel independen serta *return* saham sebagai variabel dependen.

2. Analisis Regresi Data Panel

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan analisis regresi *Ordinary Least Square* (OLS) terhadap model dengan kombinasi *time series* dan *cross section*, atau disebut juga data panel. Data panel merupakan sekelompok data individual yang diteliti selama rentang waktu tertentu sehingga data panel memberikan informasi observasi setiap individu dalam sampel. Keuntungan menggunakan data panel adalah (Gujarati, 2003 dalam Verawati, 2014: 51):

- a. Di dalam penggunaan data panel yang meliputi data *cross section* dalam rentang waktu tertentu, rentan dengan adanya heterogenitas. Penggunaan teknik estimasi data panel akan memperhitungkan secara eksplisit heterogenitas tersebut.
- b. Dengan menggunakan kombinasi data akan memberikan informasi tingkat kolinearitas yang lebih kecil antar variabel dan lebih efisien.
- c. Penggunaan data panel dapat meminimumkan bias yang dihasilkan jika mengagresikan data individu ke dalam agregasi yang lebih luas.
- d. Dalam data panel, variabel akan tetap menggambarkan perubahan lainnya akibat penggunaan *data time series*. Selain itu penggunaan data yang tidak lengkap (*unbalanced data*) tidak akan mengurangi ketajaman estimasi.

Dalam Rohmana (2010: 241), Bahwa dalam pembahasan tekhnik estimasi model regresi data panel da 3 tekhnik yang dapat digunakan yaitu:

- a. *Common Effect Model*

Common Effect Model yaitu menggabungkan seluruh data *time series* dengan *cross section*, selanjutnya dilakukan estimasi model dengan menggunakan *Ordinary Least Square*. Model ini menganggap bahwa intersep dan slop setiap variabel sama untuk setiap observasi. Dengan kata lain, hasil regresi ini dianggap berlaku untuk semua waktu.

- b. *Fixed Effect Model*

Pendekatan Efek tetap (*Fixed Effect*), salah satu kesulitan prosedur panel adalah data adalah bahwa asumsi intersep dan slope yang konsisten sulit terpenuhi. Untuk mengatasi hal tersebut, yang dilakukan dalam panel data adalah dengan memasukan variabel boneka (*dummy variable*) untuk mengizinkan terjadinya perbedaan nilai parameter yang berbeda – beda baik *cross section* maupun *time series*. Pendekatan dengan memasukan variabel boneka ini dikenal dengan sebutan model efek tetap atau *Least Square Dummy Variable* (LSDV).

- c. *Random Effect Model* (REM)

Random Effect Model digunakan untuk mengatasi kelemahan model efek tetap yang menggunakan *dummy variable*, sehingga model ketidakpastian.

Dalam Machmudin (2014: 43) menyatakan pertama yang harus dilakukan adalah dengan melakukan uji F untuk memilih model mana yang terbaik diantara ketiga model tersebut dengan melakukan uji *Chow* dan uji *Hausmann*. Uji *Chow* dilakukan untuk menguji antara model *common effect* dan *fixed effect*. Sedangkan uji *Hausman* dilakukan untuk menguji apakah data dianalisis dengan menggunakan *common effect* dan *fixed effect*, pengujian ini dilakukan dengan *Eviews 8.0*. dalam melakukan uji *Chow* data di regresikan dengan menggunakan model *common effect* dan *fixed effect* terlebih dahulu kemudian dibuat hipotesis untuk diuji. Hipotesis tersebut adalah sebagai berikut:

Pedoman yang dilakukan dalam dalam pengambilan keputusan uji *Hausman* adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas *Chi-Square* $\geq 0,05$ artinya H_0 diterima, maka model *random effect*.
2. Jika nilai probabilitas *Chi-Square* $< 0,05$ artinya H_0 ditolak maka model *fixed effect* dan dilanjutkan dengan uji *Hausman* untuk memilih apakah menggunakan model *fixed effect*.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menunjukkan nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata – rata dan nilai deviasi standar dan masing – masing variabel yang digunakan dalam penelitian. Hasil penelitian yang dilakukan secara deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat pada table berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	RETURN SAHAM	ROA	ROE	NPM	CR
Mean	8.306526	11.39064	20.16985	9.496487	245.2210
Median	2.500000	8.973890	15.47497	7.907960	194.4240
Maximum	349.3151	65.72008	143.5333	35.12397	1174.290
Minimum	-99.00417	0.075726	0.100780	0.116541	40.31404
Std. Dev.	50.22115	10.19034	22.73309	7.757379	164.3403
	DER	DAR	EAR	SIZE	
Mean	93.55596	41.14302	59.37040	14.73238	
Median	68.60686	40.69041	59.30953	14.43541	
Maximum	743.9886	88.15143	207.4956	19.12230	
Minimum	10.82424	9.767036	11.84849	11.12253	
Std. Dev.	96.15976	17.15672	19.36201	1.746554	

Tabel di atas memperlihatkan gambaran secara umum statistik deskriptif variabel dependen. Independen, pemoderasi dan control. Berdasarkan table di atas dapat dijelaskan sebagai berikut.

1. Return Saham

Berdasarkan hasil analisis deskriptif di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum pada variabel ini sebesar -99.00417 dan nilai maksimum sebesar 349.3151. Hal ini menunjukkan bahwa besar *return* saham perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara -99.00417 sampai 349.3151 dengan nilai rata – rata 8.306526 dan nilai tengah 2.500000 dengan standar deviasi sebesar 50.22115.

2. Return On Asset (ROA)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum pada variabel ini sebesar 0.075726 dan nilai maksimum sebesar 65.72008. Hal ini menunjukkan bahwa besar *return on asset* perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 0.075726 sampai 65.72008 dengan nilai rata – rata 11.39064 dan nilai tengah 8.973890 dengan standar deviasi sebesar 10.19034.

3. Return On Equity (ROE)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum pada variabel ini sebesar 0.100780 dan nilai maksimum sebesar 143.5333. Hal ini

menunjukkan bahwa besar *return on equity* perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 0.100780 sampai 143.5333 dengan nilai rata – rata 20.16985 dan nilai tengah 15.47497 dengan standar deviasi sebesar 22.73309.

4. *Net Profit Margin* (NPM)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum pada variabel ini sebesar 0.116541 dan nilai maksimum sebesar 35.12397. Hal ini menunjukkan bahwa besar *net profit margin* perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 0.116541 sampai 35.12397 dengan nilai rata – rata 9.496487 dan nilai tengah 7.907960 dengan standar deviasi sebesar 7.757379.

5. *Current Ratio* (CR)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum pada variabel ini sebesar 40.31404 dan nilai maksimum sebesar 1174.290. Hal ini menunjukkan bahwa besar *current ratio* perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 40.31404 sampai 1174.290 dengan nilai rata – rata 245.2210 dan nilai tengah 194.4240 dengan standar deviasi sebesar 164.3403.

6. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum pada variabel ini sebesar 10.82424 dan nilai maksimum sebesar 743.9886. Hal ini menunjukkan bahwa besar *Debt to Equity Ratio* perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 10.82424 sampai 743.9886 dengan nilai rata – rata 93.55596 dan nilai tengah 68.60686 dengan standar deviasi sebesar 96.15976.

7. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum pada variabel ini sebesar 9.767036 dan nilai maksimum sebesar 88.15143. Hal ini menunjukkan bahwa besar *Debt to Asset Ratio* perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 9.767036 sampai 88.15143 dengan nilai rata – rata 41.14302 dan nilai tengah 40.69041 dengan standar deviasi sebesar 17.15672.

8. *Equity to Asset Ratio*

Berdasarkan hasil analisis deskriptif di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum pada variabel ini sebesar 11.84849 dan nilai maksimum sebesar 207.4956. Hal ini menunjukkan bahwa besar *Equity to Asset Ratio* perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 11.84849 sampai 207.4956 dengan nilai rata – rata 59.37040 dan nilai tengah 59.30953 dengan standar deviasi sebesar 19.36201.

9. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum pada variabel ini sebesar 11.12253 dan nilai maksimum sebesar 19.12230. Hal ini menunjukkan bahwa besar *Equity to Asset Ratio* perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 11.12253 sampai 19.12230 dengan nilai rata – rata 14.73238 dan nilai tengah 14.43541 dengan standar deviasi sebesar 1.746554.

Analisis Hasil Penelitian

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi data panel. Sebelum melakukan analisis regresi data panel, maka diperlukan uji instrument untuk pemilihan model estimasi, yaitu sebagai berikut:

Pengujian dengan Chow Test

Tabel 2
Hasil Estimasi Pemilihan Model *Common Effect* vs *Individual Effect*

Model	Probabilita Chi-square	Keputusan	Keterangan
1	0,0000	Ho ditolak	Fixed effect
2	0,0000	Ho ditolak	Fixed effect
3	0,0000	Ho ditolak	Fixed effect
4	0,0000	Ho ditolak	Fixed effect
5	0,0000	Ho ditolak	Fixed effect
6	0,0053	Ho ditolak	Fixed effect
7	0,0057	Ho ditolak	Fixed effect

Sumber: Data Diolah (Eviews 8.0)

Dengan melakukan pengujian menggunakan *Chow Test* dimana hipotesis nol (H_0) adalah model *common effect* diperoleh nilai Probabilitas dari *Chi square* untuk ketujuh model kurang dari 0,05 (alpha 5%). Dengan demikian hipotesis nol (H_0) ditolak, sehingga model yang lebih baik digunakan adalah estimasi dengan *individual effect*, maka pengujian selanjutnya adalah membandingkan *fixed effect* dengan *random effect* dimana pengujian menggunakan *Hausman test*.

Pengujian dengan Hausman Test

Dalam pengujian dengan *Hausman Test*, kita akan memilih model antara *random effect* dengan *fixed effect*. Bila hipotesis nol (H_0) diterima maka model yang dipilih adalah *random effect*. Jika sebaliknya, hipotesis nol (H_0) ditolak maka model yang dipilih adalah *fixed effect*.

Tabel 3
Hasil Estimasi Pemilihan Model *Fixed Effect* vs *Random Effect*

Metode	Probabilita Chi-square	Keputusan	Keterangan
1	0,9524	Ho diterima	Random Effect
2	0,9944	Ho diterima	Random Effect
3	0,3008	Ho diterima	Random Effect
4	0,3869	Ho diterima	Random Effect
5	0,2311	Ho diterima	Random Effect
6	0,0011	Ho gagal diterima	Fixed Effect
7	0,0013	Ho gagal diterima	Fixed Effect

Sumber: Data Diolah (Eviews 8.0)

Dengan melakukan pengujian menggunakan *Hausman Test* dimana hipotesis nol (H_0) adalah model *random effect* diperoleh nilai Probabilitas dari *Chi square* untuk model pertama sampai kelima lebih besar dari 0,05 (alpha 5%). Dengan demikian hipotesis nol (H_0) gagal ditolak, sehingga model yang lebih baik digunakan adalah estimasi dengan

random effect. Sedangkan untuk model 6 dan 7 memiliki nilai Probabilitas dari *Chi square* kurang dari 0,05 (alpha 5%). Dengan demikian hipotesis nol (H_0) ditolak, sehingga model yang lebih baik digunakan adalah estimasi dengan *fixed effect*.

Tabel 4
Hasil Regresi Variabel Dependen Return Saham

Variabel	Koefisien	P-Value	Kesimpulan
Konstanta	278.8246	0.4749	-
ROA	6.654868	0.8095	positif tidak signifikan
ROE	-0.597531	0.7005	negatif tidak signifikan
NPM	11.16851	0.2131	positif tidak signifikan
CR	-0.318723	0.3607	negatif tidak signifikan
DER	0.024168	0.8518	positif tidak signifikan
DAR	0.986759	0.7525	positif tidak signifikan
SIZE	-24.06297	0.1508	negatif tidak signifikan
ROA*EAR	0.041627	0.6187	positif tidak signifikan
ROE*EAR	-0.041779	0.8795	negatif tidak signifikan
NPM*EAR	-0.156455	0.1962	negatif tidak signifikan
CR*EAR	0.003259	0.4091	positif tidak signifikan
DER*EAR	-0.001729	0.9567	negatif tidak signifikan
R-squared	0.303539		
Adjusted R-squared	0.082547		
F-statistic	1.373527		
Prob(F-statistic)	0.048288		

Sumber: Data Diolah (Eviews 8.0)

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Pengaruh Rasio Struktur Modal terhadap Rasio Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai koefisien DAR sebesar 0.161506 Artinya, jika DAR naik sebesar 1 persen, maka ROA akan turun sebesar 0.161506 dengan asumsi *ceteris paribus*. Hasil pengujian statistik menunjukkan besarnya nilai probabilita sebesar $0.001 < 0,05$ (alpha 5%), maka disimpulkan hipotesis null ditolak. Oleh karena itu disimpulkan secara statistik pada tingkat kepercayaan 95 persen terdapat pengaruh negatif DAR terhadap ROA.

Penelitian ini sesuai dengan Samiloglu (2008 dalam Hastuti, 2010: 54) dan Hastuti (2010) yang dalam penelitiannya menunjukan bahwa *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif terhadap rasio profitabilitas. Dalam hal ini bisa dijelaskan bahwa semakin besar hutang yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan akan dananya maka semakin besar pula biaya yang harus dikeluarkan untuk pendanaan, baik untuk membayar bunga maupun untuk perantara keuangan (Barus, 2013: 119). Maka semakin tinggi *Debt to Asset Ratio* akan menyebabkan *Return on Asset* semakin kecil. Perusahaan yang cenderung memiliki utang yang besar akan cenderung menurunkan profitabilitasnya dikarenakan harus membayar bunga atas pinjaman yang telah dilakukannya. Temuan ini juga sesuai dengan teori yang dikemukakan Suad Husnan tentang *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang profit cenderung memiliki rasio *leverage* (DAR) yang kecil karena perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dananya menggunakan sumber dana dari internal.

Tetapi dalam penelitian terdahulu yang lain ada perbedaan hasil, penelitian yang dilakukan oleh Binangkit (2014) menyatakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return On Asset*. Sehingga bisa dikatakan dalam hal ini perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan dari pada ekuitas sehingga berpengaruh terhadap *Return On Asset*.

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai koefisien EAR sebesar -0.002440 Artinya, jika EAR naik sebesar 1 persen, maka ROA akan turun sebesar 0.002440 dengan asumsi *ceteris paribus*. Hasil pengujian statistik menunjukkan besarnya nilai probabilitas sebesar $0.9409/2 > 0,05$ (alpha 5%), maka disimpulkan hipotesis null gagal ditolak. Oleh karena itu disimpulkan secara statistik tidak terdapat pengaruh EAR terhadap ROA.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Kurnia (2012) dan Bagas Binangkit (2014) yang menyatakan *Equity to Total Assets Ratio* (EAR) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA). Hasil ini menunjukan apabila terjadi kenaikan atau penurunan dari *Equity Asset to Ratio* maka tidak akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang di proksikan dengan *Return on Asset*. Hal ini bisa dikatakan bahwa perusahaan lebih sedikit menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan dari pada ekuitas sehingga menurunkan kinerja dari perusahaan yang dalam penelitian ini di proksikan dengan rasio *Return on asset*.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya Hendrayanti (2013) menyatakan *equity to asset ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. EAR diindikasikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, karena EAR sebagai indikator tersedianya modal untuk menjaga likuiditas (*protective function*) dan kelangsungan operasional perusahaan sehingga dapat melindungi para pemilik modal dari kebangkrutan.

Pengaruh Rasio Struktur Modal terhadap Rasio Profitabilitas (ROE)

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai koefisien DAR sebesar 0.159468 Artinya, jika DAR naik sebesar 1 persen, maka ROE akan naik sebesar 0.159468 dengan asumsi *ceteris paribus*. Hasil pengujian statistik menunjukkan besarnya nilai probabilitas sebesar $0.0410 < 0,05$ (alpha 5%), maka disimpulkan hipotesis null ditolak. Oleh karena itu disimpulkan secara statistik pada tingkat kepercayaan 95 persen terdapat pengaruh positif DAR terhadap ROE.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Wisnala (2012), Kembau (2014) dan Sukardi (2009 dalam Wisnala, 2012: 372) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap *Return on Equity*. Sehingga dapat kita katakan bahwa semakin besar hutang maka semakin besar kewajibannya yang dapat mempengaruhi profitabilitas dari suatu perusahaan. Struktur modal yang di proksikan dengan *Debt to Asset Ratio* mempunyai pergerakan yang searah dengan *Return on Equity*. Penjelasan ini mendukung pendapat dari Sartono (dalam Stein, 2012: 3) yang menyatakan semakin besar penggunaan hutang dalam struktur modal maka akan semakin meningkatnya *Return on Equity* serta dalam hal ini mendukung teori MM (Modigliani dan Miller) yang menyatakan bahwa hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga struktur modal mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai koefisien EAR sebesar -0.001411 Artinya, jika EAR naik sebesar 1 persen, maka ROE akan turun sebesar 0.001411 dengan asumsi *ceteris paribus*. Hasil pengujian statistik menunjukkan besarnya nilai probabilitas sebesar $0.9910/2 > 0,05$ (alpha 5%), maka disimpulkan hipotesis null gagal ditolak. Oleh karena itu disimpulkan secara statistik tidak terdapat pengaruh EAR terhadap ROE.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian Wahyuni (2012), Budiarti (2009 dalam Wahyuni, 2012: 31) dan Galuh Yudha Adi Tama (2010) yang menyatakan *Equity to Asset Ratio* (EAR) tidak memiliki pengaruh terhadap *Return on Equity*. Hasil ini menunjukkan bahwa apabila terjadi peningkatan *Equity Asset Ratio* maka tidak akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang di proksikan dengan *Return on Equity*. Dalam hal ini sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2023 lebih banyak menggunakan hutangnya dari pada modal sendiri untuk menjalankan aktivitas usahanya.

Pengaruh Rasio Struktur Modal terhadap Rasio Profitabilitas (NPM)

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai koefisien DAR sebesar -0.133380 Artinya, jika DAR naik sebesar 1 persen, maka NPM akan naik sebesar 0.133380 dengan asumsi *ceteris paribus*. Hasil pengujian statistik menunjukkan besarnya nilai probabilitas sebesar $0,0002 < 0,05$ (alpha 5%), maka disimpulkan hipotesis null ditolak. Oleh karena itu disimpulkan secara statistik pada tingkat kepercayaan 95 persen terdapat pengaruh negatif DAR terhadap NPM.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yuyun Isbanah (2015) dengan hasil *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Net Profit Margin*. Hasil ini menunjukkan semakin tingginya struktur modal yang di proksikan dengan *Debt to Asset Ratio* maka profitabilitas yang di proksikan dengan *Net Profit Margin* semakin menurun. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Modigliani Miller yang menyatakan bahwa dalam kondisi ada pajak penghasilan, perusahaan yang memiliki *leverage* akan memiliki nilai lebih tinggi jika perusahaan tidak memiliki *leverage*. Kenaikan nilai perusahaan terjadi karena pembayaran bunga atas utang yang merupakan pengurang pajak. Oleh sebab itu, laba operasi yang mengalir kepada investor akan menjadi besar. Kondisi adanya pajak perusahaan akan menjadi semakin baik apabila menggunakan utang yang semakin besar. Dengan menggunakan sumber dana yang besar maka keuntungan juga akan mengikuti tetapi diikuti dengan peningkatan risiko.

Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kadir (2012) yang menyatakan *Debt to Asset Ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Net Profit Margin*.

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai koefisien EAR sebesar 0.004750 Artinya, jika EAR naik sebesar 1 persen, maka NPM akan naik sebesar 0.004750 dengan asumsi *ceteris paribus*. Hasil pengujian statistik menunjukkan besarnya nilai probabilitas sebesar $0,8339 > 0,05$ (alpha 5%), maka disimpulkan hipotesis null gagal ditolak. Oleh karena itu disimpulkan secara statistik tidak terdapat pengaruh EAR terhadap NPM.

Penelitian yang meneliti adanya pengaruh struktur modal (EAR) terhadap Rasio Profitabilitas (NPM) masih belum banyak dilakukan. Dalam penelitian ini peneliti mencoba menggunakan proksi tersebut di penelitian dengan hasil *Equity Asset Ratio* positif tidak berpengaruh terhadap *Net Profit Margin*. Dalam hal ini perusahaan lebih banyak memilih pendanaan lewat internal, Penggunaan sumber pendanaan lewat eksternal dilakukan apabila sumber internal tidak mencukupi. Hal ini bukan disebabkan perusahaan ingin memiliki *debt ratio* yang rendah, tetapi perusahaan memerlukan pendanaan eksternal yang sedikit. Ketika aktivitas penjualan semakin tinggi maka tingkat keuntungan juga tinggi dan perusahaan tidak perlu mengambil dana dari luar untuk membiayai operasionalnya.

Pengaruh Rasio Struktur Modal terhadap Rasio Likuiditas (CR)

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai koefisien DAR sebesar -7.699818 Artinya, jika DAR naik sebesar 1 persen, maka CR akan turun sebesar 7.699818 dengan asumsi *ceteris paribus*. Hasil pengujian statistik menunjukkan besarnya nilai probabilitas

sebesar $0,0000 < 0,05$ (alpha 5%), maka disimpulkan hipotesis null ditolak. Oleh karena itu disimpulkan secara statistik pada tingkat kepercayaan 95 persen terdapat pengaruh negatif DAR terhadap CR.

Penelitian yang meneliti adanya pengaruh struktur modal (DAR) terhadap Rasio Likuiditas (CR) masih belum banyak dilakukan. Dalam penelitian ini peneliti mencoba menggunakan proksi tersebut di penelitian ini dengan hasil *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Current Ratio*. Dalam hal ini perusahaan lebih banyak menggunakan dana eksternal dari pada dana eksternal tetapi diikuti dengan kurang mampunya perusahaan membiayai kewajiban – kewajiban jangka pendeknya. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan *teory pecking order* dimana perusahaan akan cenderung memilih pendanaan dana internal dari pada dana eksternal. Perusahaan yang kurang profitable akan cenderung mempunyai utang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai (Husnan, 200: 325) dalam Dadri (2011: 29).

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai koefisien EAR sebesar -0.273714 Artinya, jika EAR naik sebesar 1 persen, maka CR akan turun sebesar 0.273714 dengan asumsi *ceteris paribus*. Hasil pengujian statistik menunjukkan besarnya nilai probabilitas sebesar $0,6395 > 0,05$ (alpha 5%), maka disimpulkan hipotesis null ditolak. Oleh karena itu disimpulkan secara statistik tidak terdapat pengaruh EAR terhadap CR.

Penelitian yang meneliti adanya pengaruh struktur modal (EAR) terhadap Rasio Likuiditas (CR) masih belum banyak dilakukan. Dalam penelitian ini peneliti mencoba menggunakan proksi tersebut di penelitian ini dengan hasil *Equity to Asset Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Current Ratio*. Dalam hal ini jika perusahaan menggunakan sumber pendanaan dari dana eksternal tidak memiliki pengaruh terhadap kemampuan perusahaan untuk membiayai kewajiban jangka pendeknya. Sesuai dengan pernyataan dari Myers dan Majiluf (1984), Myers (1984) dan Brealy dan Mayers (1991) dalam Husnan (2011: 28) dalam Dadri (2011: 28), *teori pecking order* mengatakan perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi).

Pengaruh Rasio Struktur Modal terhadap Rasio Solvabilitas (DER)

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai koefisien DAR sebesar 4.343159 Artinya, jika DAR naik sebesar 1 persen, maka DER akan naik sebesar 4.343159 dengan asumsi *ceteris paribus*. Hasil pengujian statistik menunjukkan besarnya nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$ (alpha 5%), maka disimpulkan hipotesis null ditolak. Oleh karena itu disimpulkan secara statistik pada tingkat kepercayaan 95 persen terdapat pengaruh positif DAR terhadap DER.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Helen (2012) dimana DAR berpengaruh positif terhadap DER. Dalam hal ini semakin tinggi aset yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan, sehingga modal yang dimiliki oleh perusahaan akan bertambah. (Helen: 2013, 13). Tetapi utang yang besar juga akan menambah risiko perusahaan. Karena dengan DER yang tinggi berarti perusahaan lebih banyak memanfaatkan utang dari pada ekuitas. Utang yang besar bukan berarti tidak wajar, dengan catatan utang – utang tersebut bukan merupakan utang yang berbahaya, melainkan utang yang memang mendukung perusahaan. Utang yang berbahaya apabila perusahaan memiliki utang dengan bank atau utang obligasi, karena bunga atas utang tersebut akan mengganggu laba bersih perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai koefisien EAR sebesar 0.012508 Artinya, jika EAR naik sebesar 1 persen, maka DER akan naik sebesar 0.012508 dengan asumsi *ceteris paribus*. Hasil pengujian statistik menunjukkan besarnya nilai probabilitas

sebesar $0,9560 > 0,05$ (alpha 5%), maka disimpulkan hipotesis null gagal ditolak. Oleh karena itu disimpulkan secara statistik tidak terdapat pengaruh positif EAR terhadap DER.

Penelitian yang meneliti adanya pengaruh struktur modal (EAR) terhadap Rasio Solvabilitas (DER) masih belum banyak dilakukan. Penggunaan sumber modal internal dalam mendanai aset perusahaan tidak terpengaruh dengan besar atau kecilnya kepercayaan investor untuk melakukan investasi. Karena semakin kecil *debt to equity ratio* maka semakin baik. Untuk keamanan investor modal harus lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama. (Harahap, 2010: 303).

Pengaruh Rasio Profitabilitas (ROA) terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai koefisien ROA sebesar -0.045128 Artinya, jika ROA naik sebesar 1 persen, maka *Return Saham* akan turun sebesar 0.045128 yang dimoderasi oleh DAR dengan asumsi *ceteris paribus*. Hasil pengujian statistik menunjukkan besarnya nilai probabilita sebesar $0.5896 > 0,05$ (alpha 5%), maka disimpulkan hipotesis null gagal ditolak. Oleh karena itu disimpulkan secara statistik DAR tidak mampu memoderasi hubungan ROA terhadap *Return Saham*.

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai koefisien ROA sebesar 0.041627 Artinya, jika ROA naik sebesar 1 persen, maka *Return Saham* akan naik sebesar 0.041627 yang dimoderasi oleh EAR dengan asumsi *ceteris paribus*. Hasil pengujian statistik menunjukkan besarnya nilai probabilita sebesar $0.6187 > 0,05$ (alpha 5%), maka disimpulkan hipotesis null gagal ditolak. Oleh karena itu disimpulkan secara statistik EAR tidak mampu memoderasi hubungan ROA terhadap *Return Saham*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hermi dan Kurniawan (2011), Wahyuni (2014) dan Pratiwi (2014) yang dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Alasannya karena *Return On Asset* merupakan suatu rasio profitabilitas dan merupakan alat ukur dalam menilai kinerja perusahaan dalam menghasilkan profit, sehingga tidak dapat memprediksi dalam menciptakan return saham bagi investor (Wahyuni, 2014: 8). Selain alasan tersebut, perusahaan manufaktur selama periode 2011 - 2015 memiliki data komponen ROA tidak stabil.

Struktur modal yang diwakili oleh *Debt to Asset Ratio* tidak mampu memoderasi hubungan *Return on Asset* terhadap *Return Saham*. Hal ini sesuai dengan Harwinda (2015), Rohmah (2013), Hidayat (2015) yang di dalam penelitiannya menyatakan *Debt to Asset Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Informasi tentang utang tetap diperlukan oleh investor untuk menanamkan modalnya. Ketika investor mengevaluasi kinerja utang terhadap aset, investor juga harus mencermati perubahan hutang dalam periode tertentu yang berakibat terhadap aset maupun keuntungan perusahaan apakah hutang menjadikan kinerja perusahaan baik atau menjadi buruk. Maka dengan alasan tersebut *Debt to Asset Ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return saham*.

Struktur modal yang diwakili oleh *Equity to Asset Ratio* tidak mampu memoderasi hubungan *Return on Asset* terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Siregar (2010) yang mengatakan *Equity Asset to Ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return saham*. Informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mendanai aset sendiri juga perlu diketahui oleh investor sebelum menanamkan modalnya, karena semakin tinggi *equity to asset ratio* maka akan semakin rendah kebutuhan pendanaan eksternal yang diperlukan, begitu pula dengan tingkat bunga akan rendah yang pada akhirnya akan berdampak pada peningkatan laba perusahaan.

Pengaruh Rasio Profitabilitas (ROE) terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai koefisien ROE sebesar 0.015120 Artinya, jika ROE naik sebesar 1 persen, maka *Return Saham* akan naik sebesar 0.015120 yang dimoderasi oleh DAR dengan asumsi *ceteris paribus*. Hasil pengujian statistik menunjukkan besarnya nilai probabilitas sebesar $0.9576 > 0,05$ (alpha 5%), maka disimpulkan hipotesis null gagal ditolak. Oleh karena itu disimpulkan secara statistik DAR tidak mampu memoderasi hubungan ROE terhadap *Return Saham*.

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai koefisien EAR sebesar -0.001411 Artinya, jika EAR naik sebesar 1 persen, maka ROE akan turun sebesar 0.001411 dengan asumsi *ceteris paribus*. Hasil pengujian statistik menunjukkan besarnya nilai probabilitas sebesar $0.9910/2 > 0,05$ (alpha 5%), maka disimpulkan hipotesis null gagal ditolak. Oleh karena itu disimpulkan secara statistik tidak terdapat pengaruh EAR terhadap ROE.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Kristiana (2012), Sulistiowati (2011), Dina (2015) yang menyatakan bahwa *Return on Equity* tidak memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*. Hal ini bertentangan dengan teori *Return On Equity* yang merupakan tolak ukur dari profitabilitas dimana para pemegang saham pada umumnya ingin mengetahui tingkat probabilitas modal saham dan keuntungan yang telah mereka tanam.

Struktur modal yang diwakili oleh *Debt to Asset Ratio* tidak mampu memoderasi hubungan *Return on Equity* terhadap *Return Saham*. Hal ini sesuai dengan Harwinda (2015), Rohmah (2013), Hidayat (2015) yang di dalam penelitiannya menyatakan *Debt to Asset Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Informasi tentang utang tetap diperlukan oleh investor untuk menanamkan modalnya. Ketika investor mengevaluasi kinerja utang terhadap aset, investor juga harus mencermati perubahan hutang dalam periode tertentu yang berakibat terhadap aset maupun keuntungan perusahaan apakah hutang menjadikan kinerja perusahaan baik atau menjadi buruk. Maka dengan alasan tersebut *Debt to Asset Ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return saham*.

Struktur modal yang diwakili oleh *Equity to Asset Ratio* tidak mampu memoderasi hubungan *Return on Equity* terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Siregar (2010) yang mengatakan *Equity Asset to Ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return saham*. Informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mendanai aset sendiri juga perlu diketahui oleh investor sebelum menanamkan modalnya, karena semakin tinggi *equity to asset ratio* maka akan semakin rendah kebutuhan pendanaan eksternal yang diperlukan, begitu pula dengan tingkat bunga akan rendah yang pada akhirnya akan berdampak pada peningkatan laba perusahaan.

Pengaruh Rasio Profitabilitas (NPM) terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai koefisien NPM sebesar 0.158205 Artinya, jika NPM naik sebesar 1 persen, maka *Return Saham* akan naik sebesar 0.158205 yang dimoderasi oleh DAR dengan asumsi *ceteris paribus*. Hasil pengujian statistik menunjukkan besarnya nilai probabilitas sebesar $0.1908 > 0,05$ (alpha 5%), maka disimpulkan hipotesis null gagal ditolak. Oleh karena itu disimpulkan secara statistik DAR tidak mampu memoderasi hubungan NPM terhadap *Return Saham*.

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai koefisien NPM sebesar -0.156455 Artinya, jika NPM naik sebesar 1 persen, maka *Return Saham* akan turun sebesar 0.156455 yang dimoderasi oleh EAR dengan asumsi *ceteris paribus*. Hasil pengujian statistik menunjukkan besarnya nilai probabilitas sebesar $0.1962 > 0,05$ (alpha 5%), maka disimpulkan hipotesis null gagal ditolak. Oleh karena itu disimpulkan secara statistik EAR tidak mampu memoderasi hubungan NPM terhadap *Return Saham*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Susilowati (2011) dan Gunawan (2013), Suarjaya (2013) bahwa *Net Profit Margin* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*. Hal ini tidak sesuai dengan teori *net profit margin*, karena NPM menunjukkan tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersih dan sekaligus juga menunjukkan efisiensi biaya yang dikeluarkan perusahaan. Sehingga semakin besar NPM maka semakin efisiensi biaya yang dikeluarkan sehingga semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih. Sehingga daya Tarik investor juga akan meningkat sehingga harga saham juga naik.

Struktur modal yang diwakili oleh *Debt to Asset Ratio* tidak mampu memoderasi hubungan *Net Profit Margin* terhadap *Return Saham*. Hal ini sesuai dengan Harwinda (2015), Rohmah (2013), Hidayat (2015) yang di dalam penelitiannya menyatakan *Debt to Asset Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Informasi tentang utang tetap diperlukan oleh investor untuk menanamkan modalnya. Ketika investor mengevaluasi kinerja utang terhadap aset, investor juga harus mencermati perubahan hutang dalam periode tertentu yang berakibat terhadap aset maupun keuntungan perusahaan apakah hutang menjadikan kinerja perusahaan baik atau menjadi buruk. Maka dengan alasan tersebut *Debt to Asset Ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

Struktur modal yang diwakili oleh *Equity to Asset Ratio* tidak mampu memoderasi hubungan *Net Profit Margin* terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Siregar (2010) yang mengatakan *Equity Asset to Ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mendanai aset sendiri juga perlu diketahui oleh investor sebelum menanamkan modalnya, karena semakin tinggi *equity to asset ratio* maka akan semakin rendah kebutuhan pendanaan eksternal yang diperlukan, begitu pula dengan tingkat bunga akan rendah yang pada akhirnya akan berdampak pada peningkatan laba perusahaan.

Pengaruh Rasio Likuiditas (CR) terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai koefisien CR sebesar -0.003272 Artinya, jika CR naik sebesar 1 persen, maka *Return Saham* akan turun sebesar 0.003272 yang dimoderasi oleh DAR dengan asumsi *ceteris paribus*. Hasil pengujian statistik menunjukkan besarnya nilai probabilita sebesar $0.4060 > 0,05$ (alpha 5%), maka disimpulkan hipotesis null gagal ditolak. Oleh karena itu disimpulkan secara statistik DAR tidak mampu memoderasi hubungan CR terhadap *Return Saham*.

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai koefisien CR sebesar 0.003259 Artinya, jika CR naik sebesar 1 persen, maka *Return Saham* akan naik sebesar 0.003259 yang dimoderasi oleh EAR dengan asumsi *ceteris paribus*. Hasil pengujian statistik menunjukkan besarnya nilai probabilita sebesar $0.4091 > 0,05$ (alpha 5%), maka disimpulkan hipotesis null gagal ditolak. Oleh karena itu disimpulkan secara statistik EAR tidak mampu memoderasi hubungan CR terhadap *Return Saham*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nugraha (2013 dalam Al Hayat, 2014: 10), Thrisye (2013: dalam Al Hayat, 2014: 10) dan Al Hayat (2014) yang menyatakan *Curren Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*. Thrisye dan Simu (2013 dalam Al Hayat 2014: 10 - 11) menjelaskan bahwa *Current Ratio* naik maka berdampak pada menurunnya *return* saham. *Current Ratio* biasanya digunakan untuk mengukur likuiditas suatu perusahaan. *Current Ratio* perusahaan yang terlalu tinggi menunjukkan bahwa perusahaan kurang mampu mengelola *money to create money*, yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan. Saham dengan likuiditas tinggi akan mempermudah investor untuk membeli dan menjual saham tersebut namun *Current Ratio* yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaan yang sudah jatuh tempo

karena proporsi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan apabila terdapat saldo kas yang kelebihan, jumlah piutang dan persediaan terlalu besar.

Struktur modal yang diwakili oleh *Debt to Asset Ratio* tidak mampu memoderasi hubungan *Current Ratio* terhadap *Return Saham*. Hal ini sesuai dengan Harwinda (2015), Rohmah (2013), Hidayat (2015) yang di dalam penelitiannya menyatakan *Debt to Asset Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Informasi tentang utang tetap diperlukan oleh investor untuk menanamkan modalnya. Ketika investor mengevaluasi kinerja utang terhadap aset, investor juga harus mencermati perubahan hutang dalam periode tertentu yang berakibat terhadap aset maupun keuntungan perusahaan apakah hutang menjadikan kinerja perusahaan baik atau menjadi buruk. Maka dengan alasan tersebut *Debt to Asset Ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

Struktur modal yang diwakili oleh *Equity to Asset Ratio* tidak mampu memoderasi hubungan *Current Ratio* terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Siregar (2010) yang mengatakan *Equity Asset to Ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mendanai aset sendiri juga perlu diketahui oleh investor sebelum menanamkan modalnya, karena semakin tinggi *equity to asset ratio* maka akan semakin rendah kebutuhan pendanaan eksternal yang diperlukan, begitu pula dengan tingkat bunga akan rendah yang pada akhirnya akan berdampak pada peningkatan laba perusahaan.

Pengaruh Rasio Solvabilitas (DER) terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai koefisien DER sebesar 0.382581 Artinya, jika DER naik sebesar 1 persen, maka *Return Saham* akan naik sebesar 0.382581 yang dimoderasi oleh DAR dengan asumsi *ceteris paribus*. Hasil pengujian statistik menunjukkan besarnya nilai probabilitas sebesar $0.4397 > 0,05$ (alpha 5%), maka disimpulkan hipotesis null gagal ditolak. Oleh karena itu disimpulkan secara statistik DAR tidak mampu memoderasi hubungan DER terhadap *Return Saham*.

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai koefisien DER sebesar -0.001729 Artinya, jika DER naik sebesar 1 persen, maka *Return Saham* akan turun sebesar 0.001729 yang dimoderasi oleh EAR dengan asumsi *ceteris paribus*. Hasil pengujian statistik menunjukkan besarnya nilai probabilitas sebesar $0.9567 > 0,05$ (alpha 5%), maka disimpulkan hipotesis null gagal ditolak. Oleh karena itu disimpulkan secara statistik EAR tidak mampu memoderasi hubungan DER terhadap *Return Saham*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Suarjaya (2012) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori *Debt Equity Ratio* dimana menurut Ang (1997 dalam Al Hayat, 2014: 13), jika tingkat utang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan akan semakin besar dan mengurangi keuntungan.

Struktur modal yang diwakili oleh *Debt to Asset Ratio* tidak mampu memoderasi hubungan *Debt Equity to Ratio* terhadap *Return Saham*. Hal ini sesuai dengan Harwinda (2015), Rohmah (2013), Hidayat (2015) yang di dalam penelitiannya menyatakan *Debt to Asset Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Informasi tentang utang tetap diperlukan oleh investor untuk menanamkan modalnya. Ketika investor mengevaluasi kinerja utang terhadap aset, investor juga harus mencermati perubahan hutang dalam periode tertentu yang berakibat terhadap aset maupun keuntungan perusahaan apakah hutang menjadikan kinerja perusahaan baik atau menjadi buruk. Maka dengan alasan tersebut *Debt to Asset Ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

Struktur modal yang diwakili oleh *Equity to Asset Ratio* tidak mampu memoderasi hubungan *Debt Equity to Ratio* terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Siregar (2010) yang mengatakan *Equity Asset to Ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mendanai aset sendiri juga perlu diketahui oleh investor sebelum menanamkan modalnya, karena semakin tinggi *equity to asset ratio* maka akan semakin rendah kebutuhan pendanaan eksternal yang diperlukan, begitu pula dengan tingkat bunga akan rendah yang pada akhirnya akan berdampak pada peningkatan laba perusahaan.

4. CUNCLUSION

Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas memiliki pengaruh yang beragam terhadap return saham. Secara spesifik, Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM) cenderung tidak signifikan dalam memengaruhi return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun rasio-rasio tersebut mencerminkan kinerja internal perusahaan, mereka belum tentu menjadi indikator utama bagi return saham di pasar modal. Dalam konteks likuiditas dan solvabilitas, Current Ratio (CR) dan Debt to Equity Ratio (DER) juga tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap return saham, menandakan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan struktur pendanaan internal tidak menjadi perhatian utama investor.

Struktur modal, yang direpresentasikan oleh Debt to Asset Ratio (DAR) dan Equity to Asset Ratio (EAR), tidak mampu memoderasi hubungan antara rasio keuangan dengan return saham. Temuan ini menunjukkan bahwa penggunaan struktur modal sebagai variabel moderasi dalam pengaruh rasio keuangan terhadap return saham kurang efektif. Selain itu, ketidakmampuan struktur modal untuk memoderasi hubungan ini mengindikasikan bahwa faktor eksternal dan sentimen pasar mungkin lebih berpengaruh dalam menentukan kinerja saham perusahaan manufaktur.

Implikasi dari temuan ini memberikan wawasan penting bagi investor dan perusahaan. Investor disarankan untuk tidak hanya bergantung pada rasio keuangan dalam mengevaluasi peluang investasi, tetapi juga mempertimbangkan faktor eksternal, seperti kondisi pasar dan sentimen ekonomi. Sementara itu, perusahaan perlu mengadopsi strategi yang lebih komprehensif untuk meningkatkan daya tarik saham, seperti berinovasi dalam bisnis dan memperkuat komunikasi dengan investor. Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan perlunya pendekatan yang lebih luas dan menyeluruh dalam menganalisis kinerja saham di pasar modal.

REFERENCE

- Aji, Kartika dan Nur Khusniyah. 2016. *Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Return Saham*. Journal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, Vol. 3 No. 2. Hal 1 – 14.
- Aga, Bahram S., VAhid F. M dan Behnam S. 2013. *Relationship Between Liquidity And Stock Returns In Companies In Tehran Stock Exchange*. Iran: Applied Mathematics in Engineering, Management and Technology I (4) Hal: 278 – 285.
- Hayat, Wahid Al. 2014. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*

- 2008 – 2013). Surakarta: Naskah Publikasi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhamadiyah Surakarta.
- Ariesta, D dan Astohar. 2012. *Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Return Saham. (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI periode tahun 2005 – 2009)*. Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan, Vol. 3 No. 1, Mei 2012 Hal: 1 - 15.
- Astiti, Chadini Ari, Ni Kadek Sinarwati dan Nyoman Ari Surya Darmawan. 2014. *Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham*. Bali: e-Jurnal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Vol. 3 No. 1 Tahun 2014 Hal: 1- 10.
- Alima, Sutria. 2015. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Industri Tekstil Dan Garment Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Riau: Jom FISIP Vol. 2 No. 2, Hal: 1- 13.
- Barus, Andreani Caroline. 2013. *Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Medan: Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil Hal: 111 - 121.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Jakarta: Salemba Empat.
- Candraeni, I Gusti Agung Ayu Mas, I Gd SupartaWisada dan I G. A. M. Asri Dwija Putri. 2013. *Pengaruh Receivable Turnover, Debt To Equity Ratio, Equity To Total Assets Ratio Pada Return On Investment*. Bali: E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 5. 1 (2013) Hal: 215 -230.
- Dahmash, F. N., Nu'aimat S. K. M. A., Kabajeh. 2012. *The Relationship Between the ROA, ROE and ROI Ratios wit Jordania Insurance Public Companies Market Share Prices*. Jordan: International Journal of Hu,anities and Social Science Vol. 2 No. 11; June 2012 Hal: 115 – 120.
- Dadri, P. T. 2011. *Pengaruh Investment Set Opportunity dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia*. Denpasar: Universitas Udayana (Thesis yang Dipublikasikan).
- Darmawan. 2010. *Pengaruh Debt Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2013)*. Jakarta: Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka <http://repository.ut.ac.id/58/> diakses pada 5 Juli 2016.
- Dita, Ines Farah. 2013. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2011)*. Malang: Universitas Brawijaya.

- Febriminanto, Raden David. 2012. *Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2001 – 2010*. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Perusahaan Pasar Modal*. Mitra Wicana : Jakarta.
- Furaida, Yunita Atsni. 2010. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Semarang: Universitas Negri Semarang.
- Gharaibeh, Adnan. 2014. *Capital Structure, Liquidity and Stock Returns*. Jordan: European Scientific Journal September 2014, Hal: 171 – 179.
- Hastuti, Niken. 2010. *Analisis Pengaruh Periode Perputaran Persediaan, Periode Perputaran Hutang Dagang, Rasio Lancar, Leverage, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Pada : Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI pada tahun 2006-2008)*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2010. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi Satu. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Helen. 2012. *Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pt. Asuransi Sinar Mas (ASM)*. Jakarta: Jurnal Skripsi Universitas Gunadarma.
- Hidayati, Cholis. 2013. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dan Kapitalisasi Pasar Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI*. Surabaya: Media Mahardika Vol. 11 No. 3 Mei 2013 Hal: 93 - 126.
- Hidayat, Ade Rahmat. 2015. *Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Aktivitas dan Inflasi terhadap Return Saham (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010 – 2014)*. Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti.
- Hendrayanti, Silvia dan Harjum Muharam. 2013. *Analisis Pengaruh Faktor Internal Dan*
- Ibrahim, Mohammed T., dan Abgaje, O. M. 2013. *The Relationship Stock Returns and Inflation in Nigeria*. Nigeria: European Scientific Journal February 2013 Edition Vol. 9 No. 4 Hal: 146 – 157.
- Julita. 2013. *Pengaruh Debt To Equity Ratio Dan Long Term Debt To Equity Ratio Terhadap Profitabilitas Perusahaan. (Studi Kasus Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. urnal.umsu.ac.id diakses tanggal 25 May 2016.
- Kadir, Abdul. 2012. *Analisis – Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Net Profit Margin Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia*. Banjarmasin:

Jurnal Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia April 2012 Vol 13 No 1, Hal: 1 - 16.

Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan (1st ed.)*. Jakarta: Rajawali Pers.

Kasmir, 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada.

Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ketiga. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

Kembau, Rendikasa P. H. 2014. *Pengaruh Rasio Hutang Dan Rasio Kredit Terhadap Profitabilitas Dan Dampaknya Terhadap Rasio Lancar Pada Perusahaan Leasing Yang Terdaftar Di IDX*. Manado: Jurnal EMBA Vol. 2. No. 4 Desember 2014, Hal: 374 - 385.

Khidmat, W. B. dan Mobeen U. R. 2014. *Impact Of Liquidity & Solvency On Profitability Chemical Sector Of Pakistan*. Pakistan: EMI Vol. 6 Issue 3, 2014 Hal: 3 – 13.

Kurnia, Indra dan Wisnu Mawardi. 2012. *Analisis Pengaruh BOPO, EAR, LAR Dan Firm Size Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Kasus Pada Bank Umum Konvensional Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2011)*. Semarang: Diponegoro Journal of Management, Hal: 49 - 57.

Martono dan Agus Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi: 3. Yogyakarta: Ekonisia.

Munawir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi4. Yogyakarta: Liberty.

Muhammad, Noor and Frank S. 2014. *Stock Returns and Fundamentals in the Australian Market*. New Zealand: Asian Journal of Finance and Accounting 2014, Vol. 6 No. 1 Hal: 271 – 290.

Permana, Anggi. 2010. *Analisis Pengaruh Penerapan Financial Leverage, Price Earning Ratio, Return On Asset dan Debt To Equity Ratio Terhadap Earning Per Share (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public Di BEI Periode 2006 – 2009)*. Jakarta: Universitas Syarif Hidayatullah. <http://repository.uinjkt.ac.id/> diakses pada 5 April 2016.

Riyanto, Bambang. (2010). *Dasar - Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.

Resi, Yohanes Damaskus. 2011. *Pengaruh Price Earning Ratio (PER) Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Papua Barat: Jurnal Ekonomi dan Bisnis MAH EISA Vol. 1 No. 2 Januari 2011, Hal: 117 - 159.

Rohmah, Fadliatul. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Return On Investment (ROI), Dan Growth Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan yang Listing di LQ-45 Periode 2009-2011)*. Malang: Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

- Safitri, Okky; Sinarwati dan Anantawikrama Tungga Atmadja. 2015. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009-2013*. Bali: e-Jurnal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi, Vol. 3 No. 1 Tahun 2015 Hal: 1 - 10.
- Tandeilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investai*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Tsuji, Chikashi, 2013. *Corporate Solvency and Capital Structure: The Case of the Electric. Japan: International Journal of Economics and Finances* Vol. 6 Hal: 46 – 54. Appliances Industry Firms of the Tokyo Stock Exchange.
- Ulfa, Ruriana. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Economic Value Added, Return on Investment dan Earning Per Share Terhadap Return Saham Yang Diterima Pemegang Saham (Studi Empiris pada Industri Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia)*. Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah <http://repository.uinjkt.ac.id/> diakses pada 7 Juli 2016.
- Wisnala, Vudha dan Ida Bagus Anon Purbawangsa. 2010. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Sebelum dan Sesudah Krisis Global pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia*. Bali: Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Bali.
- Al-Yahya. 2013. *The Form of Debt and Stock Returns: Empirical Evidence from Oman*. International Journal of Economics and Finance; Vol. 5, No. 7; 2013 ISSN 1916-971X E-ISSN 1916-9728 Published by Canadian Center of Science and Education. College of Economics and Political
- Science, Sultan Qaboos UniversityRohmana, Yana. 2010. *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi Eviews*. Bandung.
- Yulianto, Yulius. 2010. *Analisis pengaruh asset growth, earning per share, debt to total asset, return on investment, dan deviden yield terhadap beta saham: Studi pada perusahaan perbankan yang tercatat di BEI periode 2005-2007*. Semarang: Skripsi yang tidak dipublikasikan
- Zulfa, Inge. *Pengaruh Rentabilitas, Likuiditas, Kecukupan Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia*. Padang: Universitas Negri Padang.