

Return Saham: Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen dengan Moderasi Struktur Modal

(Stock Returns: Effect of Profitability and Dividend Policy with Capital Structure Moderation)

Siti Lestari^{1*}, Andika Patria², Edi Saputra³

Politeknik Negeri Pontianak, Kalimantan, Indonesia^{1,2,3}

sitilestari@polnep.ac.id¹, dikapatria95@yahoo.com², edisaputra080887@gmail.com³



Riwayat Artikel

Diterima pada 1 Mei 2025

Revisi 1 pada 21 Mei 2025

Revisi 2 pada 23 Mei 2025

Revisi 3 pada 27 Mei 2025

Disetujui pada 30 Mei 2025

Abstract

Purpose: This study aims to analyze the effect of profitability and dividend policy on stock returns, with capital structure as a moderating variable.

Methodology: The research focuses on financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021-2024 period. A total of 97 companies met the sampling criteria. Data were analyzed using Partial Least Square Structural Equation Modeling (SEM-PLS) with WarpPLS software.

Results: The results show that profitability has a significant negative effect on stock returns, while dividend policy has no significant effect. Capital structure, as a moderating variable, does not moderate independent to dependent variable.

Conclusion: These findings suggest that investor do not always respond to increased profitability with higher stock return, possibly due to the influence of other factors. Additionally, Investor may not consider dividend policy as a key factor in their investment decision, as they can seek capital gains from the market without regards to capital structure as a reinforcing factor.

Limitations: This study is limited by the relatively small sample size and the exclusion of other fundamental factors that may influence stock return.

Contribution: This study provides useful insights for investors as a reference when making decisions to buy or sell stocks.

Keywords: *Capital Structure, Dividend Policy, Profitability, Stock Return.*

How to Cite: Lestari, S., Patria, A., Saputra, E. (2025). Return Saham: Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen dengan Moderasi Struktur Modal. *Goodwood Akuntansi dan Auditing Reviu (GAAR)*, 3(2), 87-96.

1. Pendahuluan

Eksistensi pasar modal terhadap perekonomian memiliki peran yang kian vital dilihat dari sejumlah data perjalanan pasar modal yang ada. Mobilisasi dana pasar modal pada tahun 2024 berhasil melampaui target di atas Rp 200 triliun, sedangkan dari sisi jumlah emiten mengalami pertumbuhan yang konsisten sehingga pada akhir 2024 tercatat 943 perusahaan, pertumbuhan jumlah investor melonjak menjadi 14,8 juta Single Investor Identification (SID) dibandingkan lima tahun lalu hanya 3,9 juta, menurut sumber dari www.investortrust.id. Pencapaian pasar modal saat ini layak diapresiasi walaupun pertumbuhannya tidak secepat yang diharapkan, selain itu kontribusi pasar saham terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) di Indonesia masih terhitung rendah dibandingkan negara tetangga. Oleh karena itu diharapkan sektor pasar modal menjadi pusat financial yang kredibel dan penggerak ekonomi kreatif sehingga para pebisnis memperoleh keuntungan salah satunya melalui kegiatan jual beli saham. Salah satu motivasi investasi adalah mendapatkan return saham, sehingga dibutuhkan informasi baik teknikal maupun fundamental untuk menganalisis perusahaan mana yang dapat memberikan return lebih tinggi. Informasi fundamental yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas dimana

semakin tinggi rasionya maka kinerja semakin baik untuk menarik investor karena cenderung memiliki return yang tinggi. Selain itu, kebijakan dividen juga dapat mempengaruhi dalam memprediksi return saham. Dengan adanya pembagian dividen secara berkala, maka ada pandangan positif terhadap perusahaan tersebut yang mempengaruhi return saham (Ningsih & Maharani, 2022).

Namun demikian, penelitian telah dilakukan sebelumnya yang menunjukkan hasil beragam. Profitabilitas ditemukan berpengaruh positif terhadap return saham dalam penelitian (Br purba, 2019) dan (Almira & Wiagustini, 2020), namun berpengaruh negative menurut (Simorangkir, 2019). Kebijakan dividen berpengaruh positif menurut penelitian (Ningsih & Maharani, 2022) sedangkan penelitian (Pandaya et al., 2020) berpengaruh negative terhadap return saham. Berdasarkan fenomena permasalahan diatas dan hasil penelitian sebelumnya yang berbeda-beda, maka peneliti tertarik untuk melanjutkan penelitian dari (Medyawati & Yunanto, 2017) secara orisinal untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen dengan tambahan variable moderasi struktur modal untuk menguji apakah memperlemah atau memperkuat pengaruh informasi keuangan tersebut terhadap return saham. Penelitian ini memanfaatkan objek perusahaan yang berbeda yakni perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024 sebanyak 97 perusahaan, pemilihan sektor dikarenakan sebagian besar emiten di sektor ini masih menjadi pilihan utama investor (Sahdiah & Komara, 2022). Metode analisis memakai SEM-PLS dengan aplikasi WapriPLS, sedangkan penelitian sebelumnya memakai SPSS.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi investor dengan menjadikan salah satu bahan pertimbangan bagi investor dalam memprediksi pengembalian yang mungkin di dapat di suatu saham sebelum membelinya, sedangkan bagi manajemen perusahaan dapat dijadikan bahan pertimbangan bagaimana mempertahankan return saham yang baik guna usaha peningkatan nilai perusahaan. dan bagi peneliti selanjutnya hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi empiris untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut yang lebih baik dan akurat.

2. Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Landasan Teori (*Signalling Theory*)

Signaling theory merupakan teori yang menjelaskan bagaimana perusahaan sebagai sumber informasi menyampaikan informasi tertentu kepada investor selaku penerima informasi (Heryaman & Anasta, 2024). Pengumuman yang disajikan tersebut akan memberikan informasi untuk dilakukan analisa terlebih dahulu selanjutnya akan dipahami sebagai pertanda baik atau buruk. Signalling theory terdiri dari dua situasi yaitu kondisi dimana penanam modal maupun manager memiliki informasi yang identic dengan perusahaan (simetri) , dan kondisi di mana manager memiliki pengetahuan yang lebih baik atau berbeda mengenai masa depan perusahaan dibandingkan dengan yang dimiliki para investor (asimetri).

2.2 Variabel Dependen (*Return Saham*)

Investasi merupakan kegiatan mengalokasikan dana selama beberapa periode dengan harapan untuk mendapatkan laba dari investasi tersebut (Candy & Jacob, 2019). Walaupun sebagian orang lebih merasa aman untuk investasi di instrumen sederhana seperti deposito atau obligasi, namun investasi saham menjadi pilihan karena bisa mendapatkan pengembalian yang memuaskan berupa return saham yakni capital gain maupun dividen. Return saham adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu (Tampi et al., 2022). Return dapat digolongkan menjadi dua, yaitu return yang sudah terjadi dihitung dengan memanfaatkan data masa lalu perusahaan sebagai salah satu indikator kinerja perusahaan (realization return) dan pengembalian yang diinginkan oleh para investor dimasa mendatang yang dihitung berdasarkan nilai (expected return) dalam (Hermuningsih et al., 2018). Investor yang teliti harus mengevaluasi berbagai elemen yang berpengaruh dengan memakai berbagai analisa termasuk analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal lebih menekankan pada pergerakan harga dan volume perdagangan. Sedangkan analisis fundamental menekankan informasi pokok kondisi ekonomi yang dilihat dalam laporan keuangan.

2.3 Variabel Independen

2.3.1 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan mendapatkan profit, menurut Sartono:2010 dalam (Ningsih & Maharani, 2022). Jenis rasio profitabilitas yang dipakai dalam penelitian ini ialah rasio return on equity (ROE) dipilih untuk mewakili pengukuran di penelitian ini dengan membandingkan besaran laba yang diperoleh dengan ekuitas perusahaan. Besarnya rasio profitabilitas mencerminkan besarnya perusahaan dapat menghasilkan laba yang akan membuat penilaian investor semakin baik untuk menarik membeli saham sehingga dapat mempengaruhi return saham tersebut. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham sesuai penelitian (Br purba, 2019), (Almira & Wiagustini, 2020), (Novita, 2023), (Devi & Artini, 2019), (Cahyati et al., 2022) dan (Cahyani & Imronudin, 2025).

2.3.2 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan dari yang diperoleh perusahaan melalui kesepakatan para pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai apakah keuntungan yang diperoleh akan diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan disimpan sebagai laba ditahan (Cahaya & Yulandari, 2021). Investor lebih menyukai dividen yang dibagikan dengan risiko yang kecil daripada laba yang ditahan sesuai “bird in the hand theory” Berdasarkan penelitian dalam (Ningsih & Maharani, 2022) dan (Sukadi et al., 2024) berpengaruh positif terhadap return saham.

2.4 Variabel Moderasi (Struktur Modal)

Struktur modal menurut (Esra & Endang, 2022) adalah representasi dari struktur pembiayaan dana perusahaan yang menunjukkan perbandingan antara modal sendiri atau modal yang berasal dari utang jangka panjang, dari dana ini diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan. Struktur modal yang baik memberikan perusahaan fleksibilitas dalam ekspansi utang dengan penyesuaian kondisi bisnis yang diharapkan dapat berkontribusi meningkatkan value perusahaan. Penelitian ini menggunakan perhitungan Debt to Equity (DER) yakni perbandingan total hutang terhadap total ekuitas. Penelitian (Ningsih & Maharani, 2022) menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh positif terhadap return saham, sedangkan menurut (Esra & Endang, 2022) memiliki pengaruh negative.

2.5 Hubungan Antar Variabel

2.5.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham

Profitabilitas dengan rasio ROE digunakan untuk melihat tingkat pengembalian dari modal yang ditanamkan. ROE yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu mengelola modal secara efisien untuk menghasilkan keuntungan. Menurut teori sinyal hal ini menjadi sinyal positif bahwa perusahaan memiliki prospek baik sehingga meningkatkan minat investor. Pernyataan tersebut sesuai penelitian (Br purba, 2019) dan (Siregar, 2018) bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham.

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham

2.5.2 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham

Kebijakan dividen dengan DPR merupakan rasio yang mengukur seberapa besar tingkat pembagian dividen yang dibagikan. Semakin tinggi DPR, berarti perusahaan memilih untuk membagikan laba ke pemegang saham. Informasi tersebut merupakan sinyal positif bagi investor yang menganggap bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan dalam kondisi keuangan yang baik sehingga dapat meningkatkan return saham. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ningsih & Maharani, 2022) yang menunjukkan pengaruh positif terhadap return saham secara positif.

H2 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap return saham

2.5.3 Struktur Modal Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Pada Return Saham

Struktur modal diproksikan dengan DER untuk membandingkan antara total hutang dan total modal. Perusahaan yang memperoleh lebih banyak pendanaan dari eksternal perusahaan dapat menanggung beban tetap (L & Basana, 2020) yang menurunkan keuntungan sehingga mempengaruhi return saham akibat menurunnya minat investor. Di sisi lain perusahaan besar berpeluang bertumbuh dengan penjualan dan profitabilitas yang tinggi (L & Basana, 2020), sinyal ini diterima baik oleh investor.

H3 : Struktur modal memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham

2.5.4 Struktur Modal Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen Pada Return Saham

Struktur modal yang besar dan optimal untuk menaikkan keuntungan berpengaruh terhadap keputusan manajemen membagikan dividen sebagai apresiasi terhadap pemegang saham. Namun struktur modal yang besar juga dapat diindikasikan bahwa kondisi perusahaan sedang tidak stabil karena sebagian besar pendanaannya berasal dari hutang. Pernyataan tersebut dapat menjadi sinyal kepada pemegang saham untuk pengambilan keputusan investasi.

H4 : Struktur modal memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap return saham

3. Metodologi Penelitian

3.1. Populasi dan Sample

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan analisis data sekunder berupa angka pada laporan keuangan perusahaan sektor keuangan yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi sebanyak 105 (seratus lima) perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2021-2024. Sample yang merupakan subkelompok atau sebagian dari populasi (Sekaran, 2014) berjumlah 97 (sembilan puluh tujuh) perusahaan dimana penentuannya berdasarkan metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut :

- Perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024.
- Perusahaan sektor keuangan yang melaporkan audited report tahun 2021-2024.
- Perusahaan sektor keuangan yang memiliki historical price saham tahun 2020-2024

3.2. Operasional Variable Penelitian

Tabel 1. Operasional Variable

Variabel	Pengukuran	Skala	Referensi
Return Saham	$R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + DPS}{P_{t-1}}$	Rasio	(Fitrianingsih et al., 2022)
Profitabilitas	$ROE = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}}$	Rasio	(Mangkey et al., 2022)
Kebijakan Dividen	$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$	Rasio	(Shabrina & Hadian, 2021)
Struktur Modal	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio	(Karlina & Sanoyo, 2021)

Sumber : Data untuk diolah (2025)

3.3. Teknik Analisis

SEM-PLS digunakan sebagai metode dalam penelitian ini dengan bantuan software WarpPLS. Pemilihan metode ini karena SEM-PLS tidak mengharuskan data berdistribusi normal, mengingat penelitian ini menggunakan data keuangan yang rentan mengandung outlier dan tidak berdistribusi normal. Selain itu model ini cocok untuk menjelaskan pengaruh antar variable dengan tujuan prediktif. Tahapan dalam analisis PLS meliputi tahap pengujian outer model (outer loading factor, average variance extracted, composite reliability, dan validitas diskriminan), pengujian inner model serta pengujian hipotesis. Sedangkan pada tahap inner model (koefisien determinasi, predictive relevance, dan goodness of fit model) dan terakhir pengujian hipotesis untuk menggambarkan korelasi antar variable dengan pengujian moderasi.

4. Hasil dan pembahasan

4.1. Pengujian Outer Loading

	ROE_X1	DPR_X2	RIT_Y	DER_Z	DER_Z*DPR_X2	DER_Z*ROE_X1	Type (as defined)	SE	P value
ROE_X1	(1.000)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	Reflective	0.076	<0.001
DPR_X2	0.000	(1.000)	0.000	0.000	0.000	0.000	Reflective	0.076	<0.001
RIT_Y	0.000	0.000	(1.000)	0.000	0.000	0.000	Reflective	0.076	<0.001
DER_Z	0.000	0.000	0.000	(1.000)	0.000	0.000	Reflective	0.076	<0.001
DER_Z*DPR_X2	0.000	0.000	0.000	0.000	(1.000)	0.000	Reflective	0.076	<0.001
DER_Z*ROE_X1	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	(1.000)	Reflective	0.076	<0.001

Gambar 1. Outer Loading

Sumber : Output WarpPLS ver 7.0

Tahap pengujian ini untuk menerangkan hubungan antara suatu indicator dan variable latennya, dimana nilai yang lebih dari 0,7 berarti kisaran 50% dari suatu indicator dapat dijelaskan oleh variable laten (Gaston Sanchez, 2013). Berdasarkan table di atas nilai loading factor masing-masing adalah 1 berarti lebih dari 0,7 artinya seluruh indicator dapat dipertahankan untuk proses selanjutnya.

4.2. Pengujian Average Variance Extracted (AVE)

	ROE_X1	DPR_X2	RIT_Y	DER_Z	DER_Z*DPR_X2	DER_Z*ROE_X1
R-squared			0.125			
Adj. R-squared			0.089			
Composite reliab.	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Cronbach's alpha	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Avg. var. extrac.	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Full collin. VIF	1.189	3.708	1.051	1.033	3.695	1.138
Q-squared			0.146			

Gambar 2. Average Variance Extracted dan Composite Reliability
Sumber : Output WarpPLS ver 7.0

Tahap pengujian ini untuk menerangkan bahwa satu variabel mampu menjelaskan lebih dari setengah varian dari indicator, dimana nilai minimum 0,5 jika lebih tinggi lebih bagus (Rahmawati, 2015). Berdasarkan table diatas seluruh nilai AVE adalah 1, yang berarti telah memenuhi syarat >0,5 sehingga variable profitabilitas dan kebijakan dividen mampu menyerap indikatornya dan layak dilanjutkan ke pengujian selanjutnya yakni pengujian Composite Reliability.

4.3. Pengujian Composite Reliability

Composite Reliability (CR) digunakan untuk memastikan keandalan alat ukur yang dipakai untuk meneliti. Jika nilai CR>0,7 maka variable tersebut memiliki reabilitas yang baik (Rahmawati, 2015). Berdasarkan gambar di atas juga menerangkan bahwa nilai composite reliability semua varian adalah 1 dimana lebih dari 0,7 artinya alat ukur yang dipakai dari masing-masing variable memenuhi.

4.4. Pengujian Validitas Diskriminan

Tahap pengujian ini untuk mengetahui seberapa jauh suatu konstruk berbeda dari konstruk yang lain dengan kata lain apakah terdapat indicator yang tertukar. Terdapat dua pendekatan dalam pengujian ini yakni Cross Loading dan Fornell-Lacker. Pada Cross Loading besaran outer loading suatu indikator terhadap variable laten yang bersangkutan harus lebih tinggi dibandingkan besaran outer loading tersebut terhadap variable laten lain, sedangkan pada Fornell-Lacker nilai akar kuadrat dari sebuah variable laten harus lebih tinggi daripada nilai korelasi antara variable laten tersebut dengan variable laten lainnya.

	ROE_X1	DPR_X2	RIT_Y	DER_Z	DER_Z*DPR_X2	DER_Z*ROE_X1
ROE_X1	(1.000)	0.047	-0.166	-0.122	0.085	0.297
DPR_X2	0.047	(1.000)	-0.126	-0.037	-0.841	0.058
RIT_Y	-0.166	-0.126	(1.000)	-0.002	0.084	0.019
DER_Z	-0.122	-0.037	-0.002	(1.000)	-0.023	0.043
DER_Z*DPR_X2	0.085	-0.841	0.084	-0.023	(1.000)	0.056
DER_Z*ROE_X1	0.297	0.058	0.019	0.043	0.056	(1.000)

Gambar 3. Validitas Diskriminan Dengan Cross Loading
Sumber : Output WarpPLS ver 7.0

Berdasarkan gambar di atas nilai loading masing-masing indicator terhadap variable latennya sendiri adalah 1 jadi lebih besar dibanding masing-masing indicator terhadap variable laten lainnya, jadi indicator tidak tertukar.

Correlations among l.vs. with sq. rts. of AVEs						
	ROE_X1	DPR_X2	RIT_Y	DER_Z	DER_Z*DPR_X2	DER_Z*ROE_X1
ROE_X1	(1.000)	0.047	-0.166	-0.122	0.085	0.297
DPR_X2	0.047	(1.000)	-0.126	-0.037	-0.841	0.058
RIT_Y	-0.166	-0.126	(1.000)	-0.002	0.084	0.019
DER_Z	-0.122	-0.037	-0.002	(1.000)	-0.023	0.043
DER_Z*DPR_X2	0.085	-0.841	0.084	-0.023	(1.000)	0.056
DER_Z*ROE_X1	0.297	0.058	0.019	0.043	0.056	(1.000)

Gambar 4. Validitas Diskriminan Dengan Fornell-Lacker
Sumber : Output WarpPLS ver 7.0

Berdasarkan gambar diatas nilai masing-masing akar kuadrat AVE variable laten itu sendiri adalah 1 yakni lebih besar daripada masing-masing nilai korelasi antara variable laten dengan variable laten lainnya, maka ukuran yang telah disiapkan dinyatakan valid.

4.5. Pengujian Goodness Fit Of Model

Tahap pengujian ini untuk menguji sejauh mana variable bebas dapat menjelaskan varian dari variable terikat dengan sajian nilai r-squared. Berdasarkan gambar dibawah ini nilai r-squared 0,125 artinya bahwa 12,5% variansi return saham dipengaruhi oleh profitabilitas dan kebijakan dividen, selebihnya 87,5% didapat dari faktor lain di luar dari variabel-variabel tersebut.

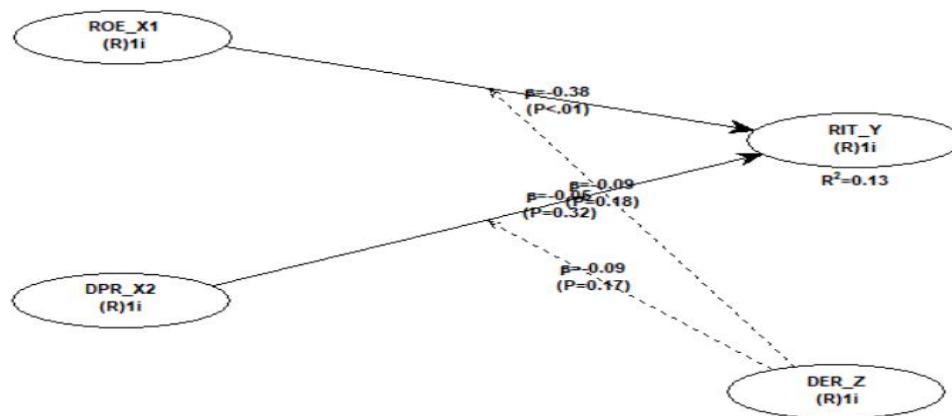
	ROE_X1	DPR_X2	RIT_Y	DER_Z	DER_Z*DPR_X2	DER_Z*ROE_X1
R-squared			0.125			
Adj. R-squared			0.089			
Composite reliab.	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Cronbach's alpha	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Avg. var. extrac.	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Full collin. VIF	1.189	3.708	1.051	1.033	3.695	1.138
Q-squared			0.146			

Gambar 5. Koefisien Determinasi
Sumber : Output WarpPLS ver 7.0

Pengukuran lain untuk menganalisis model PLS selanjutnya adalah Q-Square untuk melihat seberapa baik model untuk memperkirakan data. Jika besaran lebih dari 0 maka model memiliki relevansi prediktif yang baik, sedangkan jika besaran kurang dari 0 berarti model kurang atau tidak memiliki relevansi prediktif. Berdasarkan gambar di atas nilai q-squares 0,146 sehingga layak digunakan untuk menguji hipotesis penelitian.

4.6. Pengujian Hipotesis

Setelah melakukan berbagai evaluasi selanjutnya melakukan pengujian hipotesis yang digunakan untuk menjelaskan arah hubungan antar variable.



Gambar 6. Path Analyst
Sumber : Output WarpPLS ver 7.0

Path coefficients						
	ROE_X1	DPR_X2	RIT_Y	DER_Z	DER_Z*DPR_X2	DER_Z*ROE_X1
ROE_X1						
DPR_X2						
RIT_Y	-0.377	-0.046			-0.092	-0.090
DER_Z						
DER_Z*DPR_X2						
DER_Z*ROE_X1						

P values						
	ROE_X1	DPR_X2	RIT_Y	DER_Z	DER_Z*DPR_X2	DER_Z*ROE_X1
ROE_X1						
DPR_X2						
RIT_Y	<0.001	0.321			0.172	0.178
DER_Z						
DER_Z*DPR_X2						
DER_Z*ROE_X1						

Gambar 7. Uji Signifikansi
Sumber : Output WarpPLS ver 7.0

Berdasarkan gambar di atas, ROE (X1) berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham (Y) dengan nilai P-Values = 0,001 < 0,05 dengan Path Coefficients negative -0,377, berarti hipotesis pertama ditolak. DPR (X2) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham, (Y) dengan nilai P-Values=0,222 > 0,05, berarti hipotesis kedua ditolak. Pengujian efek moderasi dari gambar diatas menjelaskan bahwa DER (Z) tidak secara signifikan memoderasi pengaruh ROE dan DPS terhadap return saham dengan keterangan nilai masing-masing 0,172 dan 0,178, sehingga hipotesis ketiga dan keempat ditolak.

4.7. Interpretasi Hasil Penelitian

Hasil dari uji hipotesis yang pertama memperlihatkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan tetapi dengan arah negative terhadap return saham yang artinya rendahnya tingkat profitabilitas perusahaan kenyataannya memiliki return saham yang tinggi. Profitabilitas diprediksi mempunyai hubungan positif dengan return saham karena secara rasional jika keuntungan besar maka minat investor besar sehingga return saham tinggi. Tetapi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa beberapa perusahaan walaupun

memiliki profit yang rendah belum tentu memiliki return saham rendah karena perusahaan tetap menjaga nilai perusahaan salah satunya dengan pemberian dividen dan factor eksternal lainnya. Selain itu ketidakstabilan laba di sektor keuangan ini tidak sebanding dengan ekuitas tinggi yang mengakibatkan rasio profitabilitas rendah. Ekuitas di sektor keuangan memang cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan sektor lain, salah satunya karakteristik struktur modal yang kompleks dan membutuhkan modal besar untuk mendukung aktivitas operasional dan menjaga kestabilan keamanan pasar keuangan. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang penelitiannya dilakukan (Avishadewi & Sulastiningsih, 2021) dan (Nurdyastuti & Dewi, 2024).

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham artinya walaupun seberapa besar perusahaan memberikan dividen akan tetapi tidak selalu menjadi satu-satunya landasan bagi investor untuk menanamkan modalnya, serta pemberian dividen akan mengurangi laba ditahan yang ditujukan untuk ekspansi usaha. Hasil ini sesuai dengan teori “dividend irrelevance theory” yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham atau nilai perusahaan. MM dalam (Cahaya & Yulandari, 2021) berasumsi adanya pasar modal sempurna dimana investor dapat mengimbangi pembayaran dividen yang rendah bahkan tidak dibayarkan, dengan menjual sebagian saham untuk mendapatkan pendapatan yang sama. Penelitian (Yuliansyah et al., 2025) dan (Budianto & Fahmi, 2023) menunjukkan hasil serupa. Hasil dari uji hipotesis yang ketiga memperlihatkan bahwa struktur modal tidak mampu memoderasi profitabilitas terhadap return saham. Hal ini disebabkan bahwa profitabilitas yang tinggi sebagian besar berasal dari besarnya penjualan dan penekanan biaya operasioanal perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mangantar et al., 2020) dan (Esra & Endang, 2022). Pengujian terakhir yakni hipotesis keempat dapat ditarik Kesimpulan bahwa struktur modal tidak efektif dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara kebijakan dividen ke return saham. Hal ini disebabkan bahwa pembagian dividen yang rutin tidak selalu dikarenakan laba yang besar akibat dari pendanaan tinggi untuk memaksimalkan laba. Pembagian dividen yang cerdas sesuai dengan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan dapat tetap memutuskan untuk membayar dividen yang rendah atau tinggi terlepas dari tingkat utangnya.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap return saham. Profitabilitas yang rendah tetapi memiliki return saham tinggi, sebaliknya profitabilitas tinggi belum tentu memiliki return saham tinggi. Return saham yang tinggi disebabkan oleh factor lain seperti eksptasi pasar yang sudah tinggi, kebijakan perusahaan dalam mengelola laba, atau persepsi investor terhadap pertumbuhan jangka panjang. Sedangkan kebijakan dividen memiliki tingkat signifikansi rendah, sesuai dengan yang dinyatakan oleh Modigliani&Miller tentang “dividend irrelevance theory” bahwa keputusan investasi tidak dipengaruhi dari pembagian dividen, investor dapat menjual saham yang dimiliki untuk mendapatkan pendapatan yang setara dengan pembagian dividen tersebut. Hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa struktur modal tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham. Struktur modal juga tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap return saham dimana kebijakan dividen dapat diambil manajemen terlepas dari tingkat hutang yang dimiliki. Saran bagi manajemen adalah agar tidak hanya fokus pada peningkatan profitabilitas namun juga kinerja keuangan yang dikomunikasikan secara efektif. Bagi investor tidak hanya mempertimbangkan fundamental saja namun juga faktor eksternal. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam literatur keuangan dengan mengeksplorasi hasil penelitian terhadap return saham dan mengembangkan moderasi struktur modal.

Limitasi dan studi lanjutan

Penelitian ini terbatas pada sektor keuangan berjumlah 97 perusahaan yang memenuhi syarat dalam rentang waktu empat tahun yakni 2021-2024. Penelitian ini juga belum meneliti semua faktor yang diduga mempengaruhi return saham baik faktor internal maupun faktor eksternal. Peneliti selanjutnya dapat mengeksplorasi faktor lain yang mempengaruhi return saham dari sisi fundamental perusahaan dan juga faktor eksternal dengan penggunaan pengukuran yang berbeda. Selain itu peneliti selanjutnya

dapat menambahkan variabel penentu lain dalam penentuan return saham, seperti perhitungan return ekspektasi atau gabungan dari return ekspektasi dan return realisasi.

Referensi

- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). Return on Asset, Return on Equity, Dan Earning Per Share Berpengaruh Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(3), 1069. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2020.v09.i03.p13>
- Avishadewi, L., & Sulastiningsih. (2021). Analisis Pengaruh Return On Equity (ROE), Debt to Equity (DER), Price to Book Value (PBV) Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Indonesia STIE Widya Wiwaha*, 1(2), 301–321. <https://doi.org/10.32477/jrabi.v1i2.372>
- Br purba, N. M. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis Poltek Caltex Riau*, 12(2), 67–76. <https://doi.org/10.35143/jakb.v12i2.2499>
- Budianto, & Fahmi, M. (2023). Pengaruh Arus Kas Bebas, Laba Akuntansi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Subsektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Akuntoteknologi, Universitas Buddhi Dharma*, 15(2), 75–85. <https://doi.org/10.31253/aktek.v15i2.2307>
- Cahaya, Y. F., & Yulandari, S. (2021). Analisa Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Aset Terhadap Return Saham Perseroan. *Jurnal Manajemen Dan Perbankan (JUMPA), STIE YAI Jakarta*, 8(1), 10–19. <https://doi.org/10.55963/jumpa.v8i1.478>
- Cahyani, B. D., & Imronudin, I. (2025). Pengaruh Profitabilitas , Leverage , dan Size Perusahaan terhadap Return Saham Sektor Consumer Non-Cyclical (The Influence of Profitability , Leverage , and Company Size on Stock Returns in the Consumer Non-Cyclical Sector). *Studi Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen, Goodwood Publisher*, 4(2), 291–302. <https://doi.org/10.35912/sakman.v4i2.3780>
- Cahyati, M. Y., Hermuningsih, S., & Kusumawardhani, R. (2022). 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*, 22(1), 22. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v22i1.1890>
- Candy, & Jacob. (2019). What makes an individual invest in stocks? *Journal of Global Business and Management Review, Universitas International Batam*, 1(2), 37–45. <https://doi.org/10.37253/jgbmr.v1i2.655>
- Devi, N. N. S. J. P., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Roe, Der, Per, Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4183. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p07>
- Esra, M. A., & Endang, A. (2022). Pengaruh Return On Asset (ROA) terhadap Return Saham Syariah dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal AkMen Ilmiah Nobel Indonesia*, 19(3), 239–252. <https://doi.org/10.37476/akmen.v19i3.2591>
- Fitrianingsih, D., Kusmiyatun, K., & Kartikasari, T. (2022). Analisis Pengaruh Earning Per Share, Economic Value Added terhadap Return Saham Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen, Goodwood Publisher*, 3(3), 225–236. <https://doi.org/10.35912/jakman.v3i3.1112>
- Hermuningsih, S., Rahmawati, A. D., & Mujiono. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi return saham. *Jurnal EKOBIS Universitas Tamansiswa, September*, 78–89. <https://doi.org/10.30659/ekobis.19.3.78-89>
- Heryaman, D., & Anasta, L. (2024). Pengaruh Return on Asset , Return on Equity , Debt to Equity Ratio , dan Price Earnings Ratio terhadap Return Saham : Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Property & Real Estate yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018 – 2023 (The Influence of. *Goodwood Akuntansi Dan Auditing Reviu (GAAR)*, 3(1), 15–29. <https://doi.org/10.35912/gaar.v3i1.3537>
- Karlina, B., & Sanoyo, A. M. (2021). Pengaruh Cluster Emiten terhadap Return Saham JSX Berbasis Parameter Rasio Analisa Fundamental. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen, Goodwood Publisher*, 2(4), 279–291. <https://doi.org/10.35912/jakman.v2i4.294>

- L, S. S., & Basana, S. R. (2020). *Pengaruh Firm Size Terhadap Leverage Pada Perusahaan Manufaktur Publik Indonesia 2013-2017*. 1(1), 53–65. <https://doi.org/10.9744/ijfis.1.1.53-66>
- Mangantar, A. A. ., Mangantar, M., & Baramuli, D. N. (2020). Pengaruh Return on Asset, Return on Equity Terhadap Return Saham Pada Subsektor Food and Beverage Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA Universitas Sam Ratulangi*, 8(1), 272–281. <https://doi.org/10.35794/emba.v8i1.27527>
- Mangkey, J. O., Mangantar, M., & Sumarauw, J. (2022). Pengaruh Rasio Pasar Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Industri Perhotelan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA Universitas Sam Ratulangi*, 10(2), 911–920. <https://doi.org/10.35794/emba.v10i2.40809>
- Medyawati, H., & Yunanto, M. (2017). Factors determining stock returns in property, real estate and construction companies in Indonesia. *International Journal of Globalisation and Small Business*, 9(1), 3. <https://doi.org/10.1504/IJGSB.2017.10005774>
- Ningsih, W. W., & Maharani, N. K. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Return on Asset Dan Return on Equity Terhadap Return Saham. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik, Go Academica Publisher*, 5(1), 60–69. <https://doi.org/10.54783/japp.v5i1.509>
- Novita, L. (2023). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur. *Economics and Digital Business Review, STIE Wirabhakti Makassar*, 4(1), 10–24. <https://doi.org/10.37531/ecotal.v4i1.266>
- Nurdyastuti, T., & Dewi, A. S. (2024). Profitability, Liquidity, and Leverage Influence on Stock Returns in Primary Consumer Goods Sector Companies Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Pengaruhnya Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer. *Probank : Jurnal Ekonomi Dan Perbankan STIE AUB Surakarta*, 9(1), 11–19. <https://doi.org/10.36587/probank.v9i1.1733>
- Pandaya, Juliani, P. D., & Suprpta, I. (2020). Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Retrun Saham. *Jurnal Akuntansi STIE Muhammadiyah Jakarta*, 9(2), 233–243. <https://doi.org/10.37932/ja.v9i2.156>
- Rahmawati. (2015). Determinan Risiko Sistematis dan Kinerja Saham Pada Sektor Barang Konsumsi. *Jurnal MIX*, V(3), 224–233. https://doi.org/10.22441/jurnal_mix
- Sahdiah, F. H., & Komara, F. (2022). Penggunaan Arbitrage Pricing Theory untuk Menganalisis Return Saham pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2021. *Reviu Akuntansi, Manajemen, Dan Bisnis*, 2(1), 1–13. <https://doi.org/10.35912/rambis.v2i1.956>
- Shabrina, W., & Hadian, N. (2021). The influence of current ratio , debt to equity ratio , and return on assets on dividend payout ratio. *International Journal of Financial, Accounting, and Management (IJFAM)*, 3(3), 193–204. <https://doi.org/10.35912/ijfam.v3i3.221>
- Simorangkir, R. T. M. C. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Universitas Mercubuana*, 21(2), 155–164. <https://doi.org/10.61132/lokawati.v1i3.866>
- Sukadi, N. L., Diatmika, I. P. G., Masdiantini, P. R., & Ekonomi, J. (2024). Pengaruh Retun On Asset, Earning Per Share dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan IDX80 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi (JIMAT) Universitas Pendidikan Ganesha*, 747–757. <https://doi.org/10.23887/jimat.v15i03.78803>
- Tampi, I. G., Mangantar, M., & Maramis, J. (2022). Pengaruh Asset Growth, Debt to Equity Ratio dan Earning Per Share Terhadap Risiko Sistematis dan Return Saham Pada Bank yang Go Public Tahun 2014-2018. *Jurnal EMBA Universitas Sam Ratulangi*, 10(3), 204. <https://doi.org/10.35794/emba.v10i3.42079>
- Yuliansyah, M. I., Ahmad, G. N., & Mahfirah, T. F. (2025). Kebijakan Dividen sebagai Moderasi Pengaruh ROA , PER , dan PBV Terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Sebelum dan Sesudah Pandemi COVID-19 Universitas Negeri Jakarta , Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen, ITB Semarang*, 3. <https://doi.org/10.54066/jurma.v3i1.2951>