

PENGARUH LIKUIDITAS DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Feny Yulita¹, Meliza², Mahirun³

¹Program Studi Magister Manajemen Universitas Pekalongan

^{2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pekalongan

feny.yulita.unikal@gmail.com

ABSTRAK

Persaingan yang ketat antar perusahaan, menuntut perusahaan untuk selalu menjaga dan meningkatkan kinerja keuangannya, agar dapat tetap menjalankan operasional perusahaan dengan baik dan menghasilkan produktivitas yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan konsumen. Kinerja keuangan dapat diukur antara lain dengan likuiditas, struktur modal, profitabilitas, *return* saham dan indikator lainnya. Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan mudah menarik para investor. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh likuiditas, struktur modal dan profitabilitas terhadap *return* saham, dengan mengambil perusahaan subsektor telekomunikasi yang terdaftar pada BEI pada periode tahun 2019 sampai 2022. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan *Partial Least Square* (PLS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Likuiditas (CR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Struktur Modal (DER) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Struktur Modal (DER) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Profitabilitas (ROA) tidak berperan dalam memediasi hubungan antara Likuiditas (CR) dengan *Return Saham* dan Profitabilitas (ROA) tidak berperan dalam memediasi hubungan antara Struktur Modal (DER) dengan *Return Saham*.

Kata Kunci : Likuiditas, Struktur Modal, *Return Saham*, Profitabilitas

ABSTRACT

Fierce competition between companies requires companies to always maintain and improve their financial performance, in order to continue to run company operations well and produce high productivity to meet consumer needs. Financial performance can be measured, among others, by liquidity, capital structure, profitability, stock *returns* and other indicators. A good company's financial performance will easily attract investors. This study was conducted with the aim of analyzing how much liquidity, capital structure and profitability affect stock *returns*, by taking telecommunications subsector companies listed on the IDX in the period 2019 to 2022. Data analysis in this study uses *Partial Least Square* (PLS). The results of this study show that liquidity (CR) has a significant negative effect on profitability (ROA). Liquidity (CR) has a positive and insignificant effect on stock *returns*. Capital Structure (DER) has a negative and insignificant effect on profitability (ROA). Capital Structure (DER) has a positive and insignificant effect on stock *returns*. Profitability (ROA) has a positive effect on stock returns insignificantly. Profitability (ROA) does not play a role in mediating the relationship between Liquidity (CR) and *Stock Return* and Profitability (ROA) does not play a role in mediating the relationship between Capital Structure (DER) and *Stock Return*.

Keywords: Liquidity, Capital Structure, Stock Return, Profitability

PENDAHULUAN

Tujuan didirikannya suatu perusahaan yang utama adalah untuk mencapai keuntungan yang maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan kedua, untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemilik saham, dan tujuan berikutnya adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dari harga sahamnya (Harjito dan Martono, 2011). Di tengah-tengah persaingan yang ketat, perusahaan harus selalu menjaga dan meningkatkan kinerja keuangannya, agar dapat tetap menjalankan operasional perusahaan dengan baik dan menghasilkan produktivitas yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan konsumen. Untuk memenuhi dan meningkatkan kinerja operasionalnya, perusahaan memerlukan tambahan modal. Salah satu alternatif perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal adalah dengan cara menawarkan kepemilikan perusahaannya kepada masyarakat (para investor) melalui pasar modal. Pasar modal adalah kegiatan penanaman dana atau modal yang dilakukan oleh individu dalam perusahaan dengan tujuan meraih keuntungan di masa mendatang, baik keuntungan jangka panjang maupun pendek (Yeni et al., 2024). Menurut Anggi et al., (2023) pasar modal merupakan salah satu alternatif pembiayaan bagi perusahaan untuk mendapatkan modal dengan biaya yang relatif murah jika dibandingkan dengan pembiayaan perbankan. Pasar modal juga sebagai tempat untuk berinvestasi jangka pendek dan jangka panjang.

Teori sinyal atau *signaling theory* adalah teori yang menjelaskan bahwa perusahaan menggunakan informasi keuangan untuk memberi sinyal kepada pasar tentang kinerja perusahaan (Michael Spence, 1973). Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan memberikan informasi positif, yang nantinya memberikan sinyal yang positif pula kepada calon investor. Oleh karena itu, informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor. Sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi, para investor akan mencari informasi tentang perusahaan dan menganalisa kinerja keuangan perusahaan melalui laporan keuangan. Analisa ini bertujuan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan suatu perusahaan. Setiap investor tentunya mengharapkan tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi dengan resiko yang rendah.

Menurut Latifah & Pratiwi, (2020) *return* saham adalah tingkat keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasi yang dilakukannya pada perusahaan tertentu. Kinerja keuangan suatu perusahaan dikatakan baik apabila penerimaan *return* atau laba yang terus meningkat dari waktu ke waktu, sedangkan dikatakan buruk apabila penerimaan *return* atau laba yang terus bergerak turun dari waktu ke waktu (Mahirun, et al., 2020).

Beberapa indikator yang dapat mempengaruhi *Return* Saham antara lain likuiditas, struktur modal dan profitabilitas. Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar relatif terhadap hutang lancarnya. Likuiditas menurut Veronika & Bagana, (2023) mencerminkan kemampuan financial dari suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban financial pada jangka waktu pendek yang jatuh tempo. Likuiditas dapat diukur dengan *Current Ratio* (CR).

Struktur modal menurut Yeni et al., (2024) adalah indikator yang menilai rasio antara total utang suatu perusahaan dan ekuitas atau modalnya. Meliza et al., (2024) mengemukakan bahwa struktur modal yang buruk akan membebani perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi. Oleh karena itu, perlu perhitungan yang tepat terhadap struktur modal agar dapat menjaga kondisi keuangan yang stabil. Struktur modal dapat diukur dengan rasio perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri yang disebut *Debt to Equity Ratio* (DER).

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perbankan dalam menghasilkan laba, dan juga ukuran efektifitas manajemen dalam mengelola penjualan dari investasi yang sudah ditanamkan (Mahirun et al., 2023). Profitabilitas merupakan salah satu indikator kinerja keuangan yang mempunyai peran penting karena profitabilitas dapat menggambarkan prospek keuntungan perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada respon investor. Mahirun et al., (2020) mengemukakan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan akan semakin meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi dalam bisnis tersebut. Sementara itu, perusahaan akan mengizinkan investor untuk menarik uang yang diinvestasikan jika tingkat profitabilitasnya menurun. Oleh karena itu, perusahaan harus selalu berusaha untuk meningkatkan profitabilitasnya agar dapat menjalankan dan mempertahankan usahanya dalam jangka panjang. Profitabilitas dapat diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA), yaitu perbandingan antara laba bersih dengan total aset perusahaan (Nafisah et al., 2020). ROA juga menjadi indikator seberapa besar tingkat efisiensi dalam penggunaan aset.

Perkembangan perusahaan subsektor telekomunikasi yang terdaftar dalam BEI pada tahun 2019 s.d. 2022 dapat dilihat pada tabel 1 di bawah. Tabel 1 menyajikan nilai rata-rata Likuiditas (*Current Ratio*), Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*), Profitabilitas (*Return on Asset*) dan *Return Saham*.

Tabel 1. Nilai Rata-Rata CR, DER, ROA dan *Return Saham*
Perusahaan Subsektor Telekomunikasi
Tahun 2019-2022

Keterangan	Tahun			
	2019	2020	2021	2022
Likuiditas (CR)	11,336	22,664	66,171	4,547
Struktur Modal (DER)	1,782	1,770	11,490	-1,098
Profitabilitas (ROA)	0,027	0,030	0,018	0,016
Return Saham	0,067	0,139	0,529	-0,119

Sumber : Data yang diolah, 2024

Dalam tabel 1 dapat dilihat bahwa data CR, DER, ROA dan *return* saham cenderung mengalami naik turun (fluktuasi). *Return* saham mengalami kenaikan dari tahun 2019 sampai dengan tahun 2021 dan mengalami penurunan pada tahun 2022. CR juga sejalan dengan *return* saham, pada tabel 1 menunjukkan bahwa data CR dari tahun 2019 sampai tahun 2021 dan mengalami penurunan pada tahun 2022. Sementara DER dari tahun 2019 ke tahun 2020 mengalami penurunan dan mengalami kenaikan pada tahun 2021. Tahun 2022 mengalami penurunan kembali. ROA naik dari tahun 2019 ke tahun 2020 dan dari

tahun 2020 sampai tahun 2022 mengalami penurunan. Nilai rata-rata tertinggi untuk *return* saham, CR dan DER ada di tahun 2021. Sedangkan pada ROA angka tertingginya berada pada tahun 2020. Dari data tersebut menunjukkan ketidakkonsistenan antara DER dengan *return* saham maupun ROA dengan *return* saham.

Penelitian-penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Veronika & Bagana, (2023) dan Aprillia & Amanah, (2023) menunjukkan hasil bahwa Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, Likuiditas (CR) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, Struktur Modal (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Latifah & Pratiwi, (2020) menunjukkan CR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham, DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Lestari & Cahyono, (2020) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham* dan Struktur Modal (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yeni et al., (2024) menunjukkan bahwa Struktur Modal (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, Likuiditas (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham dan profitabilitas tidak memediasi dalam korelasi antara likuiditas dan *return* saham. Sementara Penelitian yang dilakukan oleh (Mahirun, et al., 2020) menunjukkan hasil *current ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Latifah & Pratiwi, (2020), *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan di atas menunjukkan hasil yang berbeda dan tidak konsisten pada waktu dan tempat yang berbeda. Hal inilah yang menjadikan penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai Pengaruh Likuiditas (*Current Ratio*) dan Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*) terhadap *Return Saham* dengan Profitabilitas (*Return on Asset*) sebagai Variabel Intervening pada perusahaan subsektor telekomunikasi yang terdaftar pada BEI pada periode tahun 2019 s.d. 2022.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas

Likuiditas merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia. Dari rasio likuiditas kita dapat melihat kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek sebelum jatuh temponya berakhir. Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio* (CR). Hasil penelitian Septiano et al., (2022) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur sub sektor farmasi tahun 2016-2020. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *current ratio*, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi jangka pendeknya. Jika perusahaan menginginkan profitabilitas yang tinggi, maka

perusahaan harus bersedia menghadapi rendahnya likuiditas atau risiko yang semakin meningkat atas kegagalan membayar kewajiban jangka pendek.

Sejalan dengan hasil penelitian Rahmawati, (2020) yang menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Apabila likuiditas bank terlalu kecil, akan mengganggu kegiatan operasional bank, seperti tidak mampu memenuhi kebutuhan dana dengan segera untuk memenuhi kebutuhan transaksi sehari-hari ataupun memenuhi kebutuhan dana yang mendesak. Penyaluran pembiayaan pun rendah sehingga berpengaruh terhadap penurunan laba yang diperoleh bank syariah. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut ;

H₁: Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Profitabilitas

Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham

Tingkat likuiditas yang baik akan berdampak pada *return* saham, karena perusahaan memiliki cadangan aktiva lancar yang mencukupi untuk pemenuhan modal kerjanya (Mahirun et al., 2020). Perusahaan akan memiliki peluang untuk berinvestasi yang menguntungkan yang nantinya dapat meningkatkan *return* bagi para pemegang saham. Semakin tinggi likuiditasnya maka peluang perusahaan untuk menghasilkan laba akan semakin tinggi juga. Hasil penelitian Veronika & Bagana, (2023), Aprillia & Amanah, (2023) dan Lestari & Cahyono, (2020) menunjukkan hasil likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis :

H₂: Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham

Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Struktur modal adalah kemampuan suatu perusahaan dalam pemenuhan tanggung jawab keuangan baik jangka pendek maupun panjang (Yeni et al., (2024). Struktur modal menunjukkan keseimbangan antara modal asing (hutang) dan modal sendiri (laba ditahan atau kepemilikan perusahaan). Semakin besar struktur modal, semakin besar pula risiko akibat semakin banyak biaya hutang yang dipakai untuk menjalankan usaha dan akan menurunkan lama. Sebaliknya semakin rendah hutang maka risiko perusahaan semakin rendah dan perusahaan semakin berpotensi untuk memperoleh laba yang tinggi. Didukung penelitian Made et al., (2019) dan Norma Safitri, (2015) yang menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dirumuskan :

H₃: Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Profitabilitas

Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham

Struktur Modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi resiko yang akan ditanggung oleh perusahaan. Semakin rendah nilai DER maka resiko yang ditanggung perusahaan juga semakin rendah hal ini akan memberikan sinyal positif kepada para investor. Penelitian Veronika & Bagana, (2023), Aprillia & Amanah, (2023) dan Latifah & Pratiwi, (2020)

menemukan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Dari uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis :

H₄: Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham*

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return Saham*

Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aktiva yang digunakan, dengan membandingkan laba bersih yang diperoleh perusahaan dengan total asset yang dimiliki perusahaan. Profitabilitas dapat memberikan gambaran seberapa besar tingkat keuntungan yang akan didapatkan oleh para *stakeholder*, seperti kreditor, pemasok, dan investor (Meliza et al., 2024). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin kuat kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor yang berpengaruh terhadap tingginya permintaan saham perusahaan yang berdampak pada tingginya *return* saham. Didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Veronika & Bagana, (2023) dan Aprillia & Amanah, (2023) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Dari uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis :

H₅: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*

Pengaruh Likuiditas terhadap *Return Saham* melalui Profitabilitas

Menurut Yeni et al., (2024) penanaman modal pada aset yang likuid namun tidak produktif dapat mengakibatkan penurunan profitabilitas atau kapabilitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan. Sebaliknya, investasi pada aset lancar yang produktif akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menggambarkan semakin kuatnya kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Peningkatan profitabilitas dalam perusahaan menandakan potensi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, hal ini dapat memberikan sinyal positif kepada para investor, yang nantinya berdampak pada kenaikan harga saham dan *return* saham. Penelitian Made et al., (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap *return* saham. Dari uraian tersebut, peneliti merumuskan hipotesis :

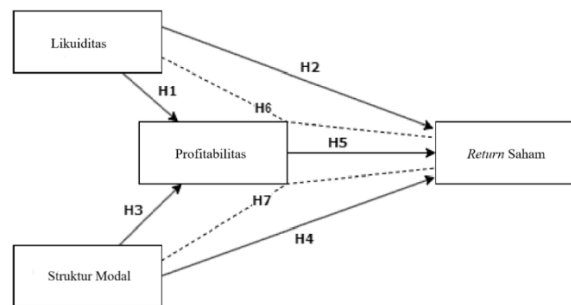
H₆: Likuiditas memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *Return Saham* dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening

Pengaruh Struktur Modal terhadap *Return Saham* melalui Profitabilitas

Perusahaan yang pendanaannya menggunakan pinjaman atau hutang, harus mampu menggunakan dan mengelola dana tersebut dengan baik dan efisien, supaya memperoleh keuntungan yang besar agar dapat mengembalikan hutang-hutangnya. Hal ini dilakukan untuk meningkatkan kepercayaan para investor, sehingga para investor akan semakin tertarik untuk menginvestasikan dana mereka dalam saham perusahaan, yang nantinya berdampak positif pada tingkat pengembalian investasi saham perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan Marlisa et al., (2021) dan Mulyanto & Andriyani, (2022) menunjukkan bahwa Profitabilitas memediasi struktur modal terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis :

H7: Struktur Modal memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *Return Saham* dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening

Model konseptual dalam penelitian ini terbagi menjadi tiga kelompok variabel yang berbeda, yakni variabel independen, variabel dependen dan variabel intervening atau mediasi. Variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas dan struktur modal. *return* saham sebagai variabel dependen dan profitabilitas yang menjadi variabel intervening atau mediasi. Gambar Model konseptual dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 1 di bawah ini.



Gambar 1. Model Konseptual

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk penelitian *causal*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan subsektor telekomunikasi yang terdaftar dalam BEI pada periode tahun 2019 hingga 2022. Sampel yang digunakan adalah 16 perusahaan dengan total observasi adalah sebanyak 64.

Kajian dalam penelitian ini meliputi 4 variabel yaitu Likuiditas (X1) dan Struktur Modal (X2) sebagai variabel independen, Profitabilitas (Z) sebagai variabel intervening dan *Return Saham* (Y) sebagai variabel dependen. Agar keempat variabel tersebut dapat diukur dan memiliki batasan yang jelas maka diperlukan definisi operasional sebagai berikut :

Tabel 2 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Indikator	Sumber/ Referensi
1	Likuiditas	$Current Ratio = \frac{Aset Lancar}{Hutang Lancar} \times 100\%$	Veronika & Bagana, (2023)
2	Struktur Modal	$Debt to Equity Ratio (DER) = \frac{Total Hutang}{Total Ekuitas} \times 100\%$	Yeni et al., (2024)
3	Return Saham	$Rt = \frac{Pt - Pt - 1}{Pt - 1}$	Rizqi Ana et al., (2020)
4	Profitabilitas	$ROA = \frac{Laba Setelah Pajak}{Total Aset} \times 100\%$	Nafisah et al., (2020)

Teknik analisis data penelitian ini menggunakan Pendekatan *Partial Least Squares* (PLS) untuk analisis data dan pengujian hipotesis, dengan menggunakan perangkat lunak SmartPLS versi 3.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 3. Statistik Deskriptif

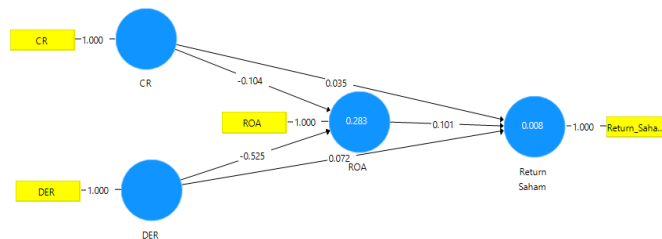
Variabel	Mean	Min	Max
Likuiditas (CR)	26,180	0,027	1026,010
Struktur Modal (DER)	3,486	-34,930	149,869
Profitabilitas (ROA)	0,022	-0,276	0,134
Return Saham	0,154	-0,826	2,774

Sumber : Data yang diolah, 2024

Tabel 3 di atas menunjukkan hasil perhitungan statistik deskriptif dari pengaruh likuiditas, struktur modal, dan profitabilitas terhadap *return* saham dengan jumlah total observasi sebanyak 64. CR sebagai indikator likuiditas memiliki nilai mean sebesar 26,180, nilai minimumnya 0,027 dan maximumnya 1026,010. DER sebagai indikator struktur modal, nilai meannya 3,486, nilai minimum -34,930 dan maximumnya 149,869. ROA sebagai indikator profitabilitas mempunyai nilai mean 0,022, nilai minimumnya -0,276 dan nilai maximumnya 0,134. Return saham mempunyai nilai mean 0,154, nilai minimumnya -0,826 dan nilai maximumnya 2,774.

1. Uji *Measurement Model (Outer Model)*

Pengujian Instrument penelitian untuk *outer model* adalah proses untuk mengukur sejauh mana indikator atau variabel yang digunakan dalam penelitian dapat diandalkan dan valid. Model pengukuran untuk uji validitas dan realibilitas, koefisien determinasi model dan koefisien jalur untuk model persamaan dapat dilihat pada gambar 2 berikut:



Gambar 2

Berdasarkan analisis data sebagaimana yang tersaji pada gambar 2 dapat dilihat bahwa nilai *outer loadings* semua indikator adalah $1,000 > 0,7$ sehingga dapat dikatakan bahwa uji *outer model* terpenuhi.

2. Uji *Structural Model (Inner Model)*

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas dilakukan untuk menentukan multikolinieritas antar variabel dengan cara menilai korelasi antar variabel bebas. Jika *Inner VIF Values* < 5 dikatakan tidak ada multikolinier antar variabel. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4. *Collinearity Statistics*

	CR	DER	ROA	Return Sa...
CR			1.001	1.016
DER			1.001	1.385
ROA				1.395
Return Sa...				

Sumber : Data yang diolah, 2024

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa semua *Inner VIF Values* < 5, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada multikolinier antar variabel.

F Square

F^2 effect size (F Square) digunakan untuk menilai dampak relatif dari suatu variabel yang mempengaruhi terhadap variabel yang dipengaruhi. Kriterianya adalah : $F^2 = 0,02$ kecil / buruk ; $F^2 = 0,15$ sedang ; $F^2 = 0,35$ besar / baik. Hasil analisis uji F Square dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5. F Square

	CR	DER	ROA	Return Saham
CR			0.015	0.001
DER			0.384	0.004
ROA				0.007
Return Saham				

Sumber : Data yang diolah, 2024

Berdasarkan data pada tabel 5 di atas dapat disimpulkan bahwa hubungan antara CR terhadap ROA, CR terhadap *return* saham, DER terhadap *return* saham, dan ROA terhadap *return* saham nilai F^2 nya < 0,02. Karena nilai F Square yang lebih kecil dari 0,02 maka menunjukkan pengaruh yang lemah. Dengan demikian, meskipun terdapat hubungan, namun pengaruhnya tidak terlalu signifikan. Sedangkan hubungan antara DER terhadap ROA menunjukkan nilai $F^2 = 0,384 > 0,35$ sehingga dapat dikatakan bahwa pengaruh DER terhadap ROA sangat besar atau kuat.

Uji Hipotesis

Direct Effect (Path Coefficient)

Analisis *direct effect* digunakan untuk menguji hipotesis pengaruh langsung suatu variabel yang mempengaruhi (eksogen) terhadap variabel yang dipengaruhi (endogen). Kriterianya : Koefisien Jalur (*Path Coefficient*) : Jika nilai *Path Coefficient* bernilai positif, maka pengaruh variabel eksogen terhadap endogen searah, artinya jika nilai suatu variabel eksogen meningkat maka nilai variabel endogen juga meningkat. Jika nilai *Path Coefficient* bernilai negatif, maka pengaruh variabel eksogen terhadap endogen berlawanan arah, artinya jika nilai suatu variabel eksogen meningkat maka nilai variabel endogen menurun. Nilai Probabilitas / Signifikan (P-Value), Jika P-Values < 0,05 maka signifikan dan Jika P-Values > 0,05 maka tidak signifikan

Hasil analisis *Path Coefficient* sebagaimana Tabel 6 di bawah.

Tabel 6. *Path Coefficient*

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
CR -> ROA	-0.104	-0.124	0.062	1.670	0.048
CR -> Return Saham	0.035	0.057	0.125	0.278	0.391
DER -> ROA	-0.525	-0.313	0.405	1.296	0.098
DER -> Return Saham	0.072	0.158	0.202	0.356	0.361
ROA -> Return Saham	0.101	0.048	0.189	0.536	0.296

Sumber : Data yang diolah, 2024

Berdasarkan data pada tabel 6 disimpulkan :

Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas

Hasil analisis menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap *Return on Assets* (ROA) dengan koefisien sebesar -0,104, yang berarti setiap peningkatan satu satuan pada CR akan menurunkan ROA sebesar 0,104. Nilai P-Value sebesar 0,048 yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa hubungan ini signifikan secara statistik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa CR memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap ROA, dimana peningkatan CR cenderung diikuti oleh penurunan ROA, sehingga hipotesis kesatu (H₁) diterima. Hasil ini sejalan dengan penemuan Rahmawati, (2020) dan Septiano et al., (2022).

Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham

Semakin tinggi likuiditasnya maka peluang perusahaan untuk menghasilkan laba akan semakin tinggi juga (Mahirun et al., 2020). Hasil analisis menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan nilai koefisien sebesar 0,035, yang berarti setiap peningkatan satu satuan pada CR akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,035. Hubungan yang searah ini sejalan dengan penelitian Veronika & Bagana, (2023), Aprillia & Amanah, (2023) dan Lestari & Cahyono, (2020), namun, dalam penelitian ini nilai P-Value sebesar 0,391 lebih besar dari 0,05, hasil ini tidak signifikan secara statistik. Dengan

demikian, meskipun terdapat pengaruh positif antara CR dan *return* saham, pengaruh tersebut tidak cukup kuat untuk dianggap signifikan, sehingga hipotesis kedua (H₂) yang menyatakan bahwa CR berpengaruh positif terhadap *return* saham ditolak. Pengaruh yang searah dan tidak signifikan ini mendukung penelitian Latifah & Pratiwi, (2020).

Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Berdasarkan teori, semakin rendah hutang maka risiko perusahaan semakin rendah dan perusahaan semakin berpotensi untuk memperoleh laba yang tinggi dan hal ini menjadi sinyal positif kepada para investor. Hasil analisis ini membuktikan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Return on Assets* (ROA) dengan nilai koefisien sebesar -0,525, yang berarti setiap peningkatan satu satuan pada DER akan menurunkan ROA sebesar 0,525. Namun, karena P-Value sebesar 0,098 lebih besar dari 0,05, hasil ini tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, meskipun terdapat pengaruh negatif antara DER dan ROA, pengaruh tersebut tidak cukup kuat untuk dianggap signifikan, sehingga hipotesis ketiga (H₃) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap ROA ditolak.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan nilai koefisien sebesar 0,072, yang berarti setiap peningkatan satu satuan pada DER akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,072. Namun, karena P-Value sebesar 0,361 lebih besar dari 0,05, hasil ini tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, meskipun terdapat pengaruh positif antara DER dan *return* saham, pengaruh tersebut tidak cukup kuat untuk dianggap signifikan, sehingga hipotesis keempat (H₄) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *return* saham ditolak.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan nilai koefisien sebesar 0,101, yang berarti setiap peningkatan satu satuan pada ROA akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,101. Pengaruh yang searah ini sejalan dengan hasil penelitian Veronika & Bagana, (2023) dan Aprillia & Amanah, (2023), namun dalam penelitian ini P-Value sebesar 0,296 lebih besar dari 0,05, hasil ini tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, meskipun terdapat pengaruh positif antara ROA dan *return* saham, pengaruh tersebut tidak cukup kuat untuk dianggap signifikan, sehingga hipotesis kelima (H₅) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham ditolak.

Indirect Effect

Analisis *Indirect Effect* berguna untuk menguji hipotesis pengaruh tidak langsung suatu variabel eksogen terhadap variabel endogen yang dimediasi oleh variabel intervening. Kriterianya : Jika nilai P Values < 0.05, maka pengaruhnya signifikan atau pengaruhnya tidak langsung, artinya variabel intervening berperan dalam memediasi hubungan suatu variabel eksogen terhadap variabel endogen. Jika nilai P Values > 0.05, maka pengaruhnya tidak signifikan atau pengaruhnya langsung, artinya variabel intervening tidak berperan dalam memediasi hubungan suatu variabel eksogen terhadap variabel endogen.

Hasil analisis *Indirect Effect* dapat dilihat pada Tabel 7

Tabel 7 *Specific Indirect Effect*

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard ...	T Statistic...	P Values
CR -> ROA -> Return Saham	-0.011	-0.004	0.027	0.398	0.346
DER -> ROA -> Return Saham	-0.053	-0.037	0.118	0.453	0.325

Sumber : Data yang diolah, 2024

Berdasarkan data pada tabel 7, dapat disimpulkan :

Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham melalui Profitabilitas

Hasil analisis menunjukkan bahwa pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *return* saham melalui *Return on Assets* (ROA) tidak signifikan, dengan nilai P-Value sebesar 0,346 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa ROA tidak berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara CR dan *return* saham. Dengan demikian, hipotesis keenam (H₆) yang menyatakan bahwa ROA memediasi pengaruh CR terhadap *return* saham ditolak.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham melalui Profitabilitas

Hasil analisis menunjukkan bahwa pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham melalui *Return on Assets* (ROA) tidak signifikan, dengan nilai P-Value sebesar 0,325 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa ROA tidak berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara DER dan *return* saham. Dengan demikian, hipotesis ketujuh (H₇) yang menyatakan bahwa ROA memediasi pengaruh DER terhadap *return* saham ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian Yeni et al., (2024).

3. Uji Model Fit

Dalam uji ini dikatakan model fit (cocok) jika nilai *Standardized Root Mean Square Residual* (SRMR) < 0,08. Hasil uji model fit dapat dilihat pada tabel 8.

Tabel 8. Model Fit

	Saturated Model	Estimated Model
SRMR	0.000	0.000

Sumber : Data yang diolah, 2024

Nilai SRMR pada tabel 8 sebesar $0,000 < 0,08$ jadi dapat dikatakan bahwa model dalam penelitian ini cocok (model fit).

SIMPULAN

Persaingan yang ketat antar perusahaan, menuntut perusahaan untuk selalu menjaga dan meningkatkan kinerja keuangannya, agar dapat tetap menjalankan operasional perusahaan dengan baik dan menghasilkan produktivitas yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan konsumen. Kinerja keuangan yang baik akan mudah menarik para investor. Kinerja keuangan dapat diukur antara lain dengan likuiditas, struktur modal, profitabilitas, *return* saham dan indikator lainnya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Likuiditas (CR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Struktur Modal (DER) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Struktur Modal (DER) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Profitabilitas (ROA) tidak berperan dalam memediasi hubungan antara Likuiditas (CR) dengan *Return* Saham. Profitabilitas (ROA) tidak berperan dalam memediasi hubungan antara Struktur Modal (DER) dengan *Return* Saham.

Berdasarkan hasil uji F square pengaruh antar variabel termasuk dalam kriteria kecil / buruk, hanya 1 saja yang pengaruhnya besar yaitu antara DER terhadap ROA. Penelitian-penelitian berikutnya mungkin dapat mengeksplorasi dengan mengganti model konseptual penelitian.

DAFTAR PUSTAKA:

- Anggi Aprilia, Dirvi Surya Abbas, Hesty Ervianni Zulaecha, I. H. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham. *OPTIMAL: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 2(6), 784–808.
- Aprillia, D., & Amanah, L. (2023). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(6).
- Latifah, W. R., & Pratiwi, P. D. (2020). Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, dan Return on Equity Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Periode 2014-2017. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 9(2), 255. <https://doi.org/10.12928/fokus.v9i2.1563>
- Lestari, R., & Cahyono, K. E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Consumer Goods Di Bei). *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(3), 17. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/2993>
- Made, N., Ardina, C., & Sudiarta, G. M. (2019). Peran Profitabilitas Memediasi Pengaruh

Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Return Saham. 8(6), 3303–3332.

- Mahirun, F. Rizqi Ana, F., Jannati, A., Ismatul Hawa, A., & Azizaton Nafi, B. (2020). Pengaruh Current Ratio, Price Earning Ratio, Net Profit Margin, Total Assets Turnover Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen Saburai*, 10(1), 61–74.
- Mahirun, M., Yanti, K., & Rahayu Prasetiani, T. (2023). Entrepreneur Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return. *Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan*, 4.
- Marlisa, V., Suminar, S., Ariana, T., Rera, D. L., & Ratnasari. (2021). Profitabilitas Sebagai Mediasi Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Return Saham Syariah. *EKOMABIS: Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis*, 2(02), 113–124. <https://doi.org/10.37366/ekomabis.v2i02.194>
- Meliza, Maharani, C. A., & Mahmudah, D. A. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *J-AKSI: Jurnal Akuntansi Dan Sistem Informasi, Volume 5*,. <https://ejournal.unma.ac.id/index.php/jaksi%0D>
- Michael Spence. (1973). Job Market Signaling. *Oxford University Press*, 87(3), 355–374. <https://www.jstor.org/stable/1882010>
- Mulyanto, H., & Andriyani, M. (2022). Profitabilitas dalam Memediasi Struktur Modal dan Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *MASTER: Jurnal Manajemen Strategik Kewirausahaan*, 2(2), 133–144. <https://doi.org/10.37366/master.v2i2.494>
- Nafisah, N. I., Halim, A., & Sari, A. R. (2020). Pengaruh Return on Assets (Roa), Debt To Equity Ratio(Der), Current Ratio (Cr), Return on Equity (Roe), Price Earning Ratio (Per), Total Assets Turnover (Tato), Dan Earning Per Share (Eps) Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 6(2), 1–17. <https://doi.org/10.21067/jrma.v6i2.4217>
- Norma Safitri, A. W. (2015). Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 4. <https://doi.org/10.31000/bvaj.v8i1.11805>
- Rahmawati, A. (2020). Dampak risiko pembiayaan, risiko likuiditas dan permodalan terhadap profitabilitas perbankan syariah. *Jurnal Administrasi Kantor*, 8(2), 185–198. <https://ejournal-binainsani.ac.id/index.php/JAK/article/view/1455/1245>
- Septiano, R., Maheltra, W. O., & Sari, L. (2022). Pengaruh Modal Kerja dan Likuiditas terhadap Profitailitas pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Tahun 2016-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 3(4), 388–398. <https://dinastirev.org/JIMT/article/view/956/601>
- Veronika, F., & Bagana, B. D. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *Kompak :Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 16(1), 9–21. <https://doi.org/10.51903/kompak.v16i1.989>
- Yeni, F., Khair, M., Ulfa, N., & Putri, M. (2024). Return Saham Melalui Profitabilitas

sebagai Variabel Intervening : Likuiditas dan Struktur Modal. *BALANCE : Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 9(2), 160–172.