



Jenis Artikel: Artikel Penelitian

Determinan *Return* Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening

Imam Hadiwibowo dan Erwin Saraswati



AFILIASI:

Program Doktor Ilmu Akuntansi,
Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Brawijaya, Jawa Timur,
Indonesia

*KORESPONDENSI:

imamhadiwibowo@student.ub.ac.id

DOI: 10.18196/rabin.v8i2.22311

SITASI:

Hadiwibowo, I., & Saraswati, E.
(2024). Determinan *Return* Saham
dengan Profitabilitas sebagai
Variabel Intervening. *Reviu
Akuntansi dan Bisnis Indonesia*,
8(2), 236-255.

PROSES ARTIKEL

Diterima:

10 Mei 2024

Reviu:

30 Jun 2024

Revisi:

10 Jul 2024

Diterbitkan:

17 Jul 2024



Abstrak

Latar Belakang: Di tengah krisis pandemi COVID-19, jumlah investor yang tertarik berinvestasi dengan modal minim meningkat, meskipun sering tanpa melakukan riset yang mendalam. Kemajuan teknologi dan perkembangan pesat pasar modal, yang difasilitasi oleh banyaknya platform transaksi online, memudahkan proses investasi yang mendorong lebih banyak orang untuk berinvestasi, yang potensial berkontribusi pada kemajuan ekonomi negara. Investasi dianggap sebagai strategi penting untuk memenuhi kebutuhan masa depan dan mencari keuntungan.

Tujuan: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan mendapatkan bukti empiris pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning per Share* (EPS) terhadap *return* saham, dan mempertimbangkan variabel profitabilitas sebagai variabel Intervening.

Metode Penelitian: Penelitian ini menggunakan sampel 50 perusahaan makanan dan minuman dan Perusahaan Industri Rokok dari tahun 2020 – 2023. Data Penelitian ini diolah menggunakan alat analisis *eviews12*. Analisis data yang digunakan adalah *statistik deskriptif*, uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi, dan *path analysis*.

Hasil Penelitian: Hasil Penelitian menunjukkan bahwa DER dan EPS tidak berpengaruh terhadap *return* saham, DER berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, EPS berpengaruh positif terhadap profitabilitas, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dan profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh DER dan EPS terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman dan perusahaan sektor rokok tahun 2020 – 2023.

Keaslian/Kebaruan Penelitian: Kebaruan penelitian ini terletak pada analisis bagaimana profitabilitas perusahaan berperan sebagai variabel intervening antara berbagai determinan dengan *return* saham. Penelitian yang menggabungkan variabel intervening ini dapat memberikan wawasan baru tentang mekanisme internal yang mempengaruhi *return* saham, yang tidak sepenuhnya dijelaskan oleh penelitian - penelitian sebelumnya.

Kata kunci: *Debt to Equity Ratio; Earning Per Share; Return Saham*

Pendahuluan

Di tengah krisis pandemi COVID-19, banyak investor yang tertarik berinvestasi dengan modal minim tanpa melakukan riset mendalam (Ali, 2023). Hal ini disebabkan banyaknya platform yang memudahkan proses transaksi investasi yang difasilitasi oleh kemajuan teknologi dan perkembangan pasar modal yang relatif pesat. Masyarakat yang mampu berinvestasi dapat memberikan kontribusi bagi kemajuan negaranya,

investasi merupakan salah satu strategi untuk memenuhi kebutuhan masa depan dengan tujuan memperoleh keuntungan (Liu dkk., 2015).

Pasar modal menawarkan investor peluang untuk mendapatkan keuntungan sekaligus berupa dividen dan *capital gain* jika berpartisipasi pada perusahaan yang sudah *go public* (Worotikan dkk., 2021). Hal inilah yang menjadi salah satu daya tarik investasi pasar modal. Investor harus memilih untuk mendapatkan tingkat pengembalian setinggi mungkin berdasarkan nilai investasi, toleransi risiko, dan faktor lainnya sebelum melakukan investasi (Ma dkk., 2024). Prinsip investasi bahwa "*high risk high return, low risk low return*" menyatakan risiko yang kecil akan memberikan tingkat keuntungan yang kecil pula dan risiko yang besar akan menghasilkan keuntungan yang besar pula (Alwathainani, 2009; Rizqiyana & Arfianto, 2019). Dengan ini, sesuai dengan prinsip investasi untuk menanggung risiko yang terjadi serta ketidakpastian dalam mendapatkan keuntungan, maka para investor harus memiliki analisis dan pengetahuan investasi sebagai acuan untuk memutuskan berinvestasi di pasar modal (Zhang, 2020).

Return saham sebagaimana didefinisikan oleh Bravo (2016), merupakan keuntungan yang diperoleh investor dari investasinya pada saham. Investor, dalam mengejar keuntungan optimal, perlu mempertimbangkan pula unsur risiko yang menyertainya. Nuzula dkk. (2019) menunjukkan bahwa tingginya *return* saham menjadi indikator keaktifan perdagangan saham. Menurut Mangantar dkk. (2020), pengembalian saham dikategorikan menjadi dua: pengembalian realisasi dan pengembalian yang diharapkan. Pengembalian realisasi adalah keuntungan yang telah diperoleh investor, dihitung berdasarkan data historis. Di sisi lain, pengembalian yang diharapkan merupakan proyeksi keuntungan yang diantisipasi investor di masa depan, dengan mempertimbangkan potensi risikonya. Pengembalian realisasi, seperti yang ditekankan (Rostami dkk., 2016), berperan penting sebagai tolok ukur kinerja perusahaan. Dalam konteks ini, kebijakan cukai rokok yang ditetapkan pemerintah perlu dipertimbangkan. Simorangkir (2020) mengungkapkan bahwa tarif cukai rokok 12,5% yang diterapkan pada tahun 2021 berdampak pada penurunan *return* saham.

Penetapan tarif cukai ini didasarkan pada Peraturan Presiden Nomor 68 Tahun 2021, dengan tujuan mencapai target rata-rata tertimbang sebesar 12,5%. Empat aspek utama yang mendasari kebijakan cukai ini adalah kesehatan, industri tembakau, pemberantasan rokok ilegal, dan penerimaan negara. Kenaikan tarif cukai, meskipun bertujuan untuk mencapai tujuan kesehatan dan ekonomi, berdampak pada biaya pembelian konsumen dan menurunkan konsumsi rokok. Hal ini pada akhirnya dapat memengaruhi *return* saham perusahaan-perusahaan di industri rokok. Kesimpulannya, *return* saham merupakan indikator penting bagi investor, namun perlu dipertimbangkan pula risikonya. Kebijakan cukai rokok, dengan tujuan utamanya untuk kesehatan dan penerimaan negara, dapat berdampak pada *return* saham perusahaan-perusahaan terkait. Investor perlu mencermati faktor ini dalam mengambil keputusan investasinya.

Berdasarkan data Simorangkir (2020), bisnis manufaktur Gudang Garam Tbk (GGRM) subsektor rokok (2020) mengalami penurunan sebesar 3.325 poin (6,9%) menjadi 4.427 dari sebelumnya naik 1.800 poin (3,78%) pada sesi I. Saham GGRM senilai total Rp 450

miliar diperdagangkan sebanyak 13.439 kali. Bentoel Internasional Inv. Tbk (RMBA) berada pada level 370 atau terkoreksi sebesar 4 poin (1%). Ketika tarif bea cukai yang lebih tinggi diterapkan, saham RMBA berfluktuasi antara level 374 - 388. HM Sampoerna Tbk (HMSP) juga turun 6,9% atau 125 poin. Menyusul suksesnya pada sesi pertama di 1.850, harga saham HMSP saat ini berada di 1.670. Kemudian perusahaan Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM) tidak berubah di 595. Harga saham WIIM stagnan meski pada sesi I sempat melonjak ke 660. kemudian Indonesian Tobacco Tbk (ITIC) harga sahamnya turun 65 poin (6,8%) ke level 880.

Menurut Safitri (2022) permasalahan kemasyarakatan seringkali berdampak pada naiknya turunnya saham, selain itu kenaikan bea cukai menjadi salah satu faktor menurunnya *return* saham sektor konsumsi. Meski Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) melemah, harga saham emiten Mayora Indah (MYOR) ini masih kokoh. Diketahui, ketika CEO Tesla Elon Musk menandatangani perjanjian kopi merek kopiko Mayora, harga saham MYOR mulai naik. Senada dengan itu, harga saham MYOR naik 0,57 persen menjadi Rp 1.760. MYOR menawarkan pada harga Rp 1.820 per saham yang merupakan puncaknya. Setelah kembalinya dan diakhirinya kemitraan dengan CEO Tesla Elon Musk, harga saham MYOR tidak turun terlalu lama. Bagaimana pasar suatu perusahaan mungkin terkena dampak naik turunnya isu-isu sosial. Sejumlah faktor mungkin mempengaruhi *return* saham saat menghitungnya, seperti profitabilitas, laba per saham, dan rasio utang terhadap ekuitas. Variabel-variabel tersebut berpotensi mempengaruhi harga saham suatu perusahaan, baik tinggi maupun rendah, sehingga dapat menghasilkan keuntungan investasi yang besar.

Analisis keuangan merupakan elemen penting dalam memahami performa perusahaan dan menarik investor. Salah satu aspek penting yang dikaji adalah rasio utang terhadap ekuitas (DER) dan pengaruhnya terhadap *return* saham. Perusahaan dengan DER rendah menunjukkan pengelolaan utang yang baik, meminimalkan risiko investor dan meningkatkan potensi *return* saham (Sinaga dkk., 2022). Hal ini sejalan dengan penelitian Nuzula dkk. (2019) yang menunjukkan DER sebagai faktor penentu dalam keputusan investasi. Penelitian Kampongsina dkk. (2020) menemukan bahwa DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dikaitkan dengan persepsi investor terhadap nilai DER yang meningkat sebagai indikator positif prospek perusahaan. EPS mencerminkan profitabilitas perusahaan dan menjadi informasi penting bagi investor. Penelitian Aryaningsih dkk. (2018) menunjukkan bahwa EPS tidak secara positif mempengaruhi *return* saham. Mayuni dan Suarjaya (2018) di sisi lain, menemukan efek positif EPS pada *return* saham pada perusahaan barang konsumsi makanan dan minuman. Profitabilitas, didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan, merupakan variabel intervening penting dalam penelitian ini. Kurniawan dan Yusra (2018) menghubungkan profitabilitas tinggi dengan dividen yang lebih tinggi dan operasi bisnis yang kuat. Profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari asetnya (Rostami dkk., 2016). Penelitian Oroh dkk. (2019) menunjukkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Kontrasnya, Chikmah dan Yuliana (2020) menemukan efek positif profitabilitas terhadap *return* saham, menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan memiliki *return* saham yang lebih tinggi. Hubungan antara DER, EPS,

Profitabilitas, dan *return* saham kompleks dan dipengaruhi berbagai faktor. Penelitian ini memberikan gambaran tentang pengaruh variabel-variabel tersebut dan membuka jalan untuk penelitian lebih lanjut.

Kebaruan penelitian ini terletak pada analisis apakah profitabilitas perusahaan berperan sebagai variabel intervening antara berbagai determinan (seperti *leverage*, ukuran perusahaan, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan faktor makroekonomi) dengan *return* saham. Penelitian yang menggabungkan variabel intervening ini dapat memberikan wawasan baru tentang mekanisme internal yang mempengaruhi *return* saham, yang tidak sepenuhnya dijelaskan oleh penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian ini memiliki kontribusi baik secara praktis maupun empiris. Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan citra dan reputasi perusahaan, yang dapat mempengaruhi keputusan investasi dari investor.

Dengan meningkatnya profitabilitas akan diharapkan mampu meningkatkan kepercayaan investor, sehingga dapat menginvestasikan dananya ke perusahaan. Profitabilitas yang tinggi juga dapat mengindikasikan perusahaan dikelola dengan baik. Memberikan investor dengan wawasan tentang bagaimana DER dan EPS, bersama dengan faktor profitabilitas, dapat digunakan untuk menilai potensi *return* dari saham perusahaan. Ini dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang lebih baik dan strategis. Memahami Pengaruh antara DER, Profitabilitas, dan *return* saham dapat membantu perusahaan dan investor dalam melakukan penilaian risiko yang lebih akurat, mengelola risiko terkait dengan investasi lebih efektif. Sedangkan secara teoritis Penelitian ini berkontribusi pada literatur keuangan dengan menggali lebih dalam mengenai bagaimana variabel-variabel keuangan berinteraksi dalam mempengaruhi *return* saham. Ini memberikan pemahaman yang lebih baik tentang dinamika pasar. Menyediakan bukti empiris yang mendukung atau menantang teori-teori struktur modal yang ada, terutama dalam konteks pengaruh *leverage* terhadap *return* saham. Dengan memasukkan profitabilitas sebagai variabel Intervening, penelitian ini bisa mengembangkan model-model keuangan yang lebih robust dan menyesuaikan dengan kondisi pasar yang beragam, memperluas pemahaman tentang kondisi di mana teori keuangan berlaku atau tidak.

Tinjauan Literatur dan Perumusan Hipotesis

Teori Persinyalan

Teori Persinyalan, pertama kali diajukan oleh Spence (1973), menjelaskan bagaimana pemilik informasi (perusahaan) memberikan sinyal berupa informasi yang merepresentasikan kondisi perusahaan kepada investor (penerima). Informasi ini kemudian dimanfaatkan oleh investor untuk mengambil keputusan investasi (Kristanti & Putra, 2022). Teori Persinyalan menekankan pentingnya informasi yang diberikan perusahaan dalam memengaruhi keputusan investasi pihak luar. Investor akan bereaksi terhadap informasi tersebut, baik kabar baik maupun buruk, untuk membedakan antara perusahaan berkualitas tinggi dan rendah. Menurut teori ini, peningkatan nilai saham

perusahaan akan berakibat pada kenaikan *return* saham. Hal ini dapat menjadi sinyal bagi investor untuk membeli saham tersebut. Pernyataan manajemen perusahaan tentang prospek masa depan perusahaan dapat dianggap sebagai sinyal. Jika pernyataan tersebut positif, pelaku pasar akan merespon dan menerimanya dengan baik (Kristanti & Putra, 2022). Informasi yang menunjukkan keunggulan perusahaan dibandingkan kompetitor dalam hal investasi juga dapat diartikan sebagai sinyal.

Pengaruh DER terhadap *Return* Saham

Perbandingan utang dan modal sendiri ditampilkan dengan rasio DER. Ketika perekonomian sedang mengalami kesulitan, Perusahaan dengan rasio DER yang kecil akan lebih kecil kemungkinannya untuk gagal. Namun demikian, kecil kemungkinannya bagi mereka untuk dapat mengoptimalkan pendapatannya. Bisnis yang menghasilkan laba sebelum pajak yang sama dengan menggunakan lebih banyak utang akan memiliki laba per saham yang lebih tinggi (Kristanti & Putra, 2022). Meningkatnya laba per saham akan berdampak pada *return* saham dan kenaikan harga saham, sehingga memberi sinyal kepada investor bahwa sudah waktunya untuk melakukan investasi. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya (Handayani & Zulyanti, 2018; Mayuni & Suarjaya, 2018; Reboredo & Ugolini, 2022a; Worotikan dkk., 2021). Sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: DER memiliki pengaruh terhadap return saham.

Pengaruh EPS terhadap *Return* Saham

Laba per saham (EPS) merupakan metrik keuangan penting yang menunjukkan laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada setiap pemegang saham atau investor per saham. Nilai EPS dihitung dengan membagi laba bersih perusahaan dengan jumlah saham yang beredar. Investasi modal umumnya dilakukan oleh individu yang mencari keuntungan. EPS memberikan informasi penting bagi investor tentang profitabilitas perusahaan dan potensi keuntungan yang dapat diperoleh dari setiap saham. Semakin tinggi nilai EPS, menunjukkan semakin besar laba yang dibagikan perusahaan kepada pemegang sahamnya, sehingga semakin menarik bagi investor. Nilai perusahaan bagi pemegang saham meningkat seiring dengan peningkatan laba per saham. Hal ini dikarenakan EPS yang tinggi menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang baik dan potensi keuntungan yang lebih besar bagi investor. Penelitian sebelumnya (Handayani & Zulyanti, 2018; Kuppenheimer dkk., 2023; Larasati & Suhono, 2020; Mayuni & Suarjaya, 2018) telah menemukan bahwa terdapat pengaruh positif antara EPS dan *return* saham. Artinya, semakin tinggi nilai EPS, semakin tinggi pula *return* saham perusahaan. EPS merupakan metrik keuangan yang penting bagi investor untuk mengevaluasi profitabilitas dan potensi keuntungan perusahaan. Nilai EPS yang tinggi menunjukkan perusahaan yang sehat dan menarik, sehingga berpotensi meningkatkan *return* saham dan nilai perusahaan bagi pemegang saham. Sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

H₂: EPS memiliki pengaruh terhadap Return saham.

Pengaruh DER terhadap Profitabilitas

Harga saham suatu perusahaan naik sebagai respons terhadap peningkatan laba atas asetnya, yang dapat menghasilkan keuntungan finansial bagi bisnis tersebut. Menurut Sinaga dkk. (2022), akan terdapat korelasi positif antara nilai kontribusi investor dengan *return* saham perusahaan. Rasio ROA yang tinggi menunjukkan perusahaan yang berkualitas, karena meningkatkan *return* saham bagi investor. Kemampuan modal sendiri suatu perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya ditunjukkan dengan DER, yang membandingkan utang dan ekuitas dalam keuangan perusahaan. Menurut Kuppenheimer dkk. (2023), rasio yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan harus mengeluarkan biaya yang lebih tinggi untuk memenuhi tanggung jawabnya. Hal ini dapat menurunkan profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini memperkuat penelitian yang dilakukan Ima dkk. (2024) yang menyatakan bahwa DER dapat mempengaruhi profitabilitas, begitupun sebaliknya profitabilitas yang tinggi dapat mempengaruhi DER. Sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

H₃: DER memiliki pengaruh terhadap profitabilitas.

Pengaruh EPS terhadap Profitabilitas

Rasio profitabilitas yang disebut laba atas aset (ROA) menunjukkan berapa banyak keuntungan yang dihasilkan suatu bisnis dibandingkan dengan jumlah uang yang diinvestasikan. Istilah "aset" mengacu pada setiap properti perusahaan yang telah diubah menjadi sumber daya untuk kelangsungan hidup bisnis setelah diakuisisi dengan investasi asing (Satria, 2022). Keuntungan yang dibagikan kepada pemilik saham dari setiap saham yang dimiliki disebut dengan EPS atau pendapatan per saham. Kinerja bisnis dan laba atas modal setiap saham dapat dinyatakan dalam laba per saham, atau EPS. Untuk melihat keuntungan per saham, biasanya menggunakan EPS, karena informasi EPS dapat digunakan untuk memperkirakan pendapatan di masa depan, investor memandangnya sebagai jenis informasi yang paling mendasar dan bermanfaat. Profitabilitas bergantung pada laba per saham, yang menentukan potensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula EPS dan semakin baik bagi investor. Hal ini memvalidasi penelitian yang dilakukan oleh penelitian sebelumnya (Febriansyah & Bagana, 2023; Gitaya & Djazuli, 2016). Sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

H₄: EPS memiliki pengaruh terhadap profitabilitas.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Return on Assets (ROA) merupakan rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari aktivitas investasinya. Rasio ini mengevaluasi kapasitas manajemen untuk menghasilkan profitabilitas secara keseluruhan. Semakin tinggi ROA maka semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan dan semakin baik posisinya

dalam hal efisiensi asset (Balqis, 2021). Perusahaan yang melihat peningkatan laba akan meningkatkan nilai sahamnya, yang berdampak pada meningkatnya *return* saham bagi investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga berdampak pada peningkatan rasio yang digunakan untuk menilai profitabilitas perusahaan. Hal ini mendukung temuan sebelumnya (Ali, 2023; Balqis, 2021; Ryangga dkk., 2020; Gultom & Lubis, 2021). Sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

H₅: Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap Return Saham.

Pengaruh DER terhadap *Return* Saham Melalui Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening

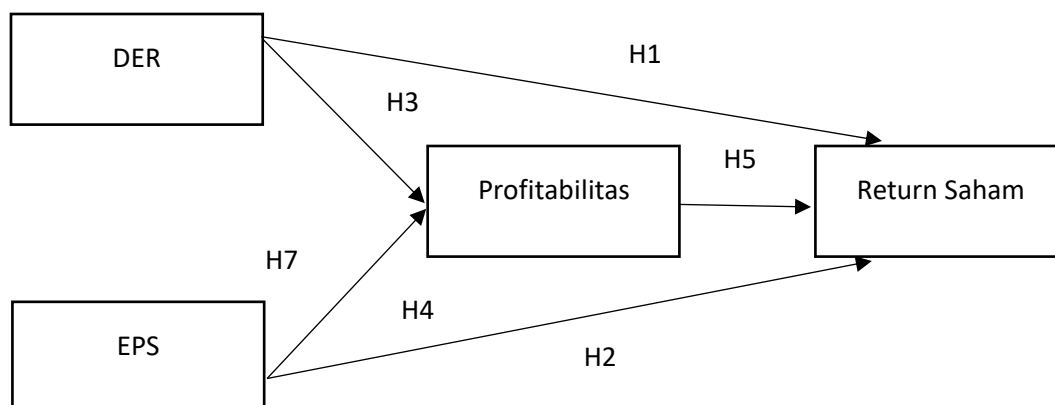
Kemampuan modal sendiri suatu perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya ditunjukkan dengan DER, yang membandingkan utang dan ekuitas dalam keuangan perusahaan. DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengevaluasi utang dengan ekuitas menurut (Kasmir, 2017). Semakin tinggi persentasenya, semakin mahal biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memenuhi komitmennya. Hal ini menyebabkan profitabilitas bisnis turun. Hal ini mendukung penelitian sebelumnya (Saraswati dkk., 2020; Satria, 2022; Worotikan dkk., 2021) yang menemukan *return* saham dipengaruhi oleh DER. Sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

H₆: DER berpengaruh terhadap Return saham melalui profitabilitas sebagai variabel intervening.

Pengaruh EPS terhadap *Return* Saham Melalui Profitabilitas sebagai Variabel Intervening

Kemampuan perusahaan menghasilkan Laba diukur dari laba per sahamnya. Mayuni dan Suarjaya (2018) berpendapat bahwa peningkatan laba per saham suatu perusahaan berkorelasi positif dengan profitabilitas investor, karena hal ini menunjukkan semakin tinggi tingkat keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham, Karena laba per saham mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investor untuk berinvestasi, maka Semakin besar perusahaan dalam menghasilkan profit maka akan semakin besar *return* atau keuntungan yang di peroleh oleh pemilik saham karena EPS sangat mempengaruhi investor untuk berinvestasi. Hal ini didukung oleh penelitian sebelumnya (Aryaningsih dkk., 2018; Saraswati dkk., 2020; Siregar & Dani, 2019). Sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

H₇: EPS berpengaruh terhadap Return saham melalui profitabilitas sebagai variabel intervening.



Gambar 1 Model Penelitian

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yang berarti menggunakan data numerik untuk menganalisis informasi tentang industri Makanan dan Minuman serta Rokok. Data sekunder diperoleh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id) untuk periode 2019-2023. Variabel yang dianalisis meliputi DER, EPS, Profitabilitas, dan *Return* Saham. Populasi penelitian ini terdiri dari 50 Perusahaan Industri Barang Konsumsi subsektor makanan dan minuman, serta perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2023 (Tabel 1).

Tabel 1 Kriteria Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan Sub sektor <i>food and beverage</i> serta perusahaan rokok tahun 2020 - 2023	77
2	Perusahaan yang tidak secara rutin menerbitkan laporan tahun selama tahun 2020 - 2023	(10)
3	Perusahaan yang tidak menyediakan data lengkap yang dibutuhkan masing-masing variabel	(17)
	Jumlah Sample	50
	Tahun Pengamatan	4
	Jumlah Pengamatan	200

Metode pengumpulan data penelitian ini adalah dokumentasi. Pendekatan dokumentasi melibatkan peneliti mencatat dan mengumpulkan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman serta perusahaan rokok. Data laporan keuangan dikumpulkan dari situs resmi BEI, www.idx.co.id, serta situs web perusahaan terkait. Analisis Data yang digunakan adalah Statistik Deskriptive, Uji Asumsi Klasik, Uji Koefisien Determinasi, dan Uji Hipotesis. Tabel 2 disajikan pengukuran tiap variabel penelitian.

Tabel 2 Pengukuran Variable

Variabel	Pengukuran	Skala
<i>Return saham (Y)</i> Jogiyanto (2012: 206)	$Return\ Saham = \frac{pt - p(t-1)}{p(t-1)}$	Rasio
<i>Debt to Equity Ratio (X1)</i> Kasmir (2019: 123)	$DER = \frac{Total\ Hutang}{Ekuitas} \times 100\%$	Rasio
<i>Earning per Share (X2)</i> Tandelilin (2001: 242)	$EPS = \frac{Laba\ bersih\ setelah\ pajak}{jumlah\ saham\ yang\ beredar}$	Rasio
Profitabilitas (<i>Intervening</i>) Husnan (2001: 339)	$ROA = \frac{Laba\ bersih\ setelah\ pajak}{Total\ Aset} \times 100\%$	Rasio

Dalam penelitian ini, data panel (*pool data*) digunakan sebagai teknik analisis data sehingga regresinya disebut Model Regresi Data Panel. Data tersebut juga diolah dengan menggunakan alat pengolah data statistik bernama EViews 12. Persamaan regresi data panel dalam penelitian ini adalah:

$$ROA = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \epsilon_{it} \dots\dots\dots (1)$$

$$RS = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \epsilon_{it} \dots\dots\dots (2)$$

Dimana α adalah Konstanta (*intercept*); β_1 β_3 adalah Koefisien regresi (*slope*); RS adalah *Return Saham*; DER adalah *Debt to Equity Ratio*; EPS adalah *Earning Per Share*; ROA adalah *Return on Asset*; ϵ adalah Kesalahan Regresi (*error*); dan *it* adalah Objek ke-*i* dan Waktu ke-*t*.

Hasil dan Pembahasan

Uji Chow dilakukan untuk menguji model yang akan digunakan dalam penelitian ini. Hasil uji chow dapat dilihat pada Tabel 3 di bawah ini.

Tabel 3 Uji Chow

Effect Tes	Statistic	d.f.	Prob.	Kesimpulan
Cross-Section F	0,503079	(49,147)	0,9968	CEM
Cross-Section Chi-Square	31.006,021	49	0,9791	CEM

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari uji chow dimana nilai probabilitas lebih dari dari 0,05 maka model yang dipilih adalah model CEM. Kemudian dilanjutkan dengan uji hausman , untuk membandingkan model mana yang lebih baik antara model *fixed effect* dan model *random effect*.

Hadiwibowo & Saraswati
Determinan *Return* Saham dengan Profitabilitas sebagai ...

Tabel 4 Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq.d.f</i>	<i>Prob.</i>	<i>Kesimpulan</i>
<i>Cross-Section random</i>	3.755.856	3	0,2891	REM

Berdasarkan Tabel 4 nilai probabilitas *cross-section random* yang didapatkan dari uji hausman adalah sebesar 0,2891, yang mana nilainya lebih besar dari 0,05 atau p-value > 5%. Sehingga, dapat diambil kesimpulan bahwa model yang dipilih adalah *random effect*. Dengan demikian, model penelitian dalam penelitian ini dilanjutkan dengan menggunakan *random effect model*.

Tabel 5 Uji Legrange Multiplier

	Test Hypothesis			Kesimpulan
	Cross-Section	Time	Both	
Breusc-Pagan	7,538387 (0,0060)	140,7169 (0,0000)	148,2553 (0,0000)	REM
Honda	-2,745612 (0,9970)	11,86242 (0,0000)	6,446554 (0,0000)	
King-Wu	-2,745612 (0,9970)	11,86242 (0,0000)	10,85567 (0,0000)	
Standardized Honda	-2,593072 (0,9952)	13,93983 (0,0000)	1,923304 (0,0272)	
Standardized King-Wu	-2,593072 (0,9952)	13,93983 (0,0000)	9,766792 (0,0000)	
Gourieroux, et al.	-	-	140,7169 (0,0000)	

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari Tabel 5 bahwa LM dimana nilai probabilitas 0,0060 < 0,05 maka model yang dipilih adalah model REM.

Uji Hipotesis Sub Struktural 1

Tabel 6 Uji t

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-0,786335	-0,000898	-3.935,484	0,0002
DER	0,056689	0,034728	1632361	0,1057
EPS	-0,000898	0,000606	-1.483,586	0,1411

Tabel 6 menunjukkan bahwa hasil uji DER terhadap *return* saham Nilai Prob. 0,1057 dengan t-statistic 1632361, artinya DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham, hasil uji EPS terhadap *return* saham, nilai Prob. 0,1411 dengan t-statistic -1.483,586 artinya EPS tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Uji Hipotesis Sub Struktural 2

Tabel 7 Uji t

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0,027132	0,009878	2.746,724	0,0066
DER	-0,004219	0,000757	-5.575,350	0,0000
EPS	0,000229	0,0000298	7.710,943	0,0000
ROA	0,274099	1380332	0,198575	0,8430

Tabel 7 menunjukkan Nilai Prob. DER 0,0000 < 0,05 artinya DER memiliki pengaruh terhadap ROA, Uji EPS terhadap ROA Nilai Prob. 0,0000 < 0,05 artinya EPS memiliki pengaruh terhadap ROA dan Nilai Prob ROA 0,8430 > 0,05, artinya ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Uji Sobel

Pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan menggunakan uji sobel (sobel test). Uji sobel ini dilakukan untuk menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening. Rumus uji sobel sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{\sqrt{(b^2) + (a^2 SEb^2)}}$$

Keterangan

- a = Jalur variabel independent terhadap intervening
- b = jalur variabel intervening terhadap dependen
- SE = Standar Error

DER terhadap *Return* Saham dengan ROA sebagai Variabel Intervening:

$$t = \frac{ab}{\sqrt{(b^2 * SEa^2 + (a^2 * SEb^2))}}$$

$$t = \frac{-0,010189}{0,0066}$$

$$t = -1,5449$$

Maka, t hitung (-1,545) < t tabel (1,972) maka DER tidak berpengaruh terhadap *Return* Saham melalui ROA

EPS terhadap *Return* Saham dengan ROA sebagai Variabel Intervening:

$$t = \frac{ab}{\sqrt{(b^2 * SEa^2 + (a^2 * SEb^2))}}$$

$$t = \frac{0,000553}{0,00029}$$

$$t = 1,908844251$$

Maka, t hitung (1,909) < t tabel (1,972) maka EPS tidak berpengaruh terhadap *return* saham melalui ROA.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh DER dan EPS terhadap *return* saham dengan Profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada industri makanan, minuman, dan rokok di Indonesia. Penelitian ini penting karena di tengah krisis pandemi COVID-19, minat investasi meningkat meskipun banyak investor tidak melakukan riset mendalam sebelum berinvestasi.

Pengaruh DER terhadap *Return* Saham

Hasil analisis menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Temuan ini bertentangan dengan teori keuangan tradisional yang menyatakan bahwa peningkatan leverage melalui DER seharusnya dapat meningkatkan *return* bagi pemegang saham. Menurut teori ini, perusahaan dengan leverage yang lebih tinggi dianggap mampu meningkatkan laba per saham karena adanya peningkatan risiko yang diambil oleh perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan *return* yang diharapkan oleh pemegang saham. Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung teori tersebut. Beberapa studi sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Worotikan dkk. (2021) dan Mayuni dan Suarjaya (2018), menemukan bahwa DER memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Worotikan dkk. (2021) menemukan bahwa perusahaan dengan DER yang lebih tinggi cenderung memiliki *return* saham yang lebih tinggi karena investor mengharapkan kompensasi risiko yang lebih tinggi. Begitu juga, penelitian Mayuni dan Suarjaya (2018) menemukan adanya hubungan positif yang signifikan antara DER dan *return* saham di beberapa sektor industri.

Dalam konteks ini, penting untuk mengkaji hasil penelitian ini melalui lensa Teori Persinyalan (*Signaling Theory*). Teori Sinyal menyatakan bahwa manajemen perusahaan menggunakan struktur modal sebagai sinyal kepada pasar tentang kualitas dan prospek perusahaan. Peningkatan leverage atau DER dapat dilihat sebagai sinyal positif oleh investor jika manajemen yakin bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan mampu mengelola risiko yang terkait dengan utang yang lebih tinggi. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sinyal yang dikirimkan oleh peningkatan DER tidak diinterpretasikan secara positif oleh pasar, atau mungkin sinyal tersebut tidak cukup kuat untuk mempengaruhi *return* saham secara signifikan.

Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi efektivitas sinyal ini meliputi kepercayaan investor, kondisi pasar, reputasi perusahaan, dan informasi tambahan yang tersedia bagi investor. Jika investor tidak memiliki kepercayaan penuh terhadap kemampuan manajemen dalam mengelola utang, peningkatan DER tidak akan dianggap sebagai sinyal positif. Selain itu, dalam kondisi pasar yang tidak stabil atau penuh ketidakpastian, sinyal positif dari peningkatan leverage mungkin tidak direspon dengan baik oleh investor. Pada kondisi seperti ini, investor cenderung lebih konservatif dan menghindari risiko tambahan. Reputasi perusahaan juga berperan penting, dimana perusahaan dengan reputasi yang baik dan rekam jejak yang solid dalam mengelola utang mungkin lebih mampu mengirimkan sinyal positif dengan peningkatan DER.

Sebaliknya, perusahaan dengan reputasi yang kurang baik mungkin tidak mendapatkan respon positif yang sama dari pasar. Efektivitas sinyal DER juga bergantung pada informasi tambahan yang tersedia bagi investor, seperti prospek pertumbuhan perusahaan, kondisi keuangan lainnya, dan strategi manajemen dalam mengelola utang. Dengan demikian, meskipun teori keuangan tradisional dan beberapa studi sebelumnya menunjukkan adanya pengaruh signifikan DER terhadap *return* saham, penelitian ini mengindikasikan bahwa pengaruh tersebut mungkin tidak selalu berlaku dalam semua kondisi. Peneliti dan praktisi di bidang keuangan perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi interpretasi sinyal oleh pasar, serta pentingnya komunikasi yang efektif antara manajemen dan investor dalam konteks leverage dan *return* saham.

Pengaruh EPS terhadap *Return* Saham

Hasil analisis menunjukkan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Temuan ini bertentangan dengan beberapa penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Handayani dan Zulyanti (2018) dan Larasati dan Suhono (2020), yang menemukan bahwa EPS memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. EPS sering dianggap sebagai metrik keuangan penting bagi investor dalam mengevaluasi profitabilitas dan potensi keuntungan perusahaan. Investor umumnya menganggap EPS yang lebih tinggi sebagai indikasi kinerja keuangan yang baik dan prospek pertumbuhan yang positif, sehingga diharapkan dapat meningkatkan *return* saham. Namun, ketidakesuaian hasil ini dengan penelitian sebelumnya dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Salah satu faktor yang mungkin adalah industri spesifik dari perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Industri yang berbeda memiliki karakteristik yang berbeda pula dalam hal volatilitas pendapatan, margin keuntungan, dan sensitivitas terhadap kondisi ekonomi makro, yang semuanya dapat mempengaruhi hubungan antara EPS dan *return* saham. Selain itu, kondisi ekonomi makro seperti inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan juga dapat mempengaruhi bagaimana EPS berdampak pada *return* saham.

Penelitian ini menggunakan data dari 50 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020 - 2023. Sampel perusahaan dipilih berdasarkan kriteria tertentu, termasuk ketersediaan data keuangan yang lengkap. Hasil regresi menunjukkan bahwa koefisien EPS terhadap *return* saham adalah negatif tetapi tidak signifikan secara statistik. Ini menunjukkan bahwa meskipun ada kecenderungan hubungan negatif, hasil ini tidak cukup kuat untuk mendukung kesimpulan adanya pengaruh signifikan EPS terhadap *return* saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa EPS tidak selalu menjadi indikator yang dapat diandalkan untuk memprediksi *return* saham. Hal ini menekankan pentingnya mempertimbangkan konteks industri dan kondisi ekonomi makro dalam analisis keuangan. Secara keseluruhan, meskipun EPS sering digunakan sebagai indikator kinerja perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh EPS terhadap *return* saham mungkin lebih kompleks dan dipengaruhi oleh berbagai faktor. Penelitian lebih lanjut diperlukan untuk memahami kondisi spesifik yang mempengaruhi hubungan ini dan untuk mengidentifikasi variabel lain yang dapat memoderasi atau memediasi pengaruh EPS terhadap *return* saham.

Pengaruh DER terhadap Profitabilitas

Penelitian ini menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap Profitabilitas. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sinaga dkk. (2022) dan Ima dkk. (2024), yang menyatakan bahwa leverage yang lebih tinggi dapat meningkatkan risiko perusahaan dan menurunkan profitabilitas. Menurut kedua studi tersebut, perusahaan dengan DER yang tinggi cenderung menghadapi beban bunga yang lebih besar, yang pada akhirnya mengurangi laba bersih dan ROA. Dalam konteks ini, *leverage* yang tinggi berarti perusahaan memiliki proporsi utang yang besar dibandingkan ekuitasnya. Beban bunga yang harus dibayar atas utang ini dapat menggerus pendapatan operasional perusahaan, sehingga laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham berkurang. Selain itu, tingginya leverage juga meningkatkan risiko keuangan perusahaan, karena ketidakmampuan membayar utang dapat mengakibatkan kebangkrutan atau likuidasi. Oleh karena itu, perusahaan dengan DER tinggi sering kali menghadapi kesulitan dalam mencapai tingkat profitabilitas yang diinginkan.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier untuk menguji pengaruh DER terhadap profitabilitas, yang diukur dengan ROA. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa koefisien DER terhadap ROA adalah negatif dan signifikan secara statistik. Ini menunjukkan bahwa peningkatan DER berkorelasi dengan penurunan ROA, mengindikasikan bahwa perusahaan dengan leverage yang lebih tinggi cenderung memiliki profitabilitas yang lebih rendah.

Temuan ini mendukung hipotesis bahwa leverage yang lebih tinggi dapat menurunkan profitabilitas perusahaan. Hal ini memberikan implikasi penting bagi manajemen perusahaan dan investor. Manajemen perlu mempertimbangkan risiko yang terkait dengan peningkatan leverage dan dampaknya terhadap profitabilitas. Investor juga perlu berhati-hati dalam menilai perusahaan dengan DER yang tinggi, karena hal ini bisa menjadi indikasi risiko keuangan yang lebih besar dan potensi profitabilitas yang lebih rendah. Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan pentingnya mempertimbangkan struktur modal dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Meskipun *leverage* dapat digunakan untuk mendanai pertumbuhan dan ekspansi, manajemen harus berhati-hati dalam menyeimbangkan antara utang dan ekuitas untuk menghindari risiko keuangan yang berlebihan. Penelitian lebih lanjut diperlukan untuk mengeksplorasi faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi hubungan antara DER dan profitabilitas, serta untuk memahami dinamika yang lebih kompleks dalam berbagai kondisi ekonomi dan industri.

Pengaruh EPS terhadap Profitabilitas

Penelitian ini menunjukkan bahwa EPS memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap Profitabilitas. Hasil ini konsisten dengan temuan yang diperoleh oleh Febriansyah dan Bagana (2023) serta Gitaya dan Djazuli (2016). EPS dianggap sebagai indikator penting dari profitabilitas perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba per saham yang beredar. Investor sering menggunakan EPS sebagai metrik utama untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan dan potensi pertumbuhan di masa depan. Ketika EPS meningkat, hal ini biasanya diartikan bahwa

perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih besar, yang pada gilirannya meningkatkan daya tarik investasi perusahaan tersebut.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa koefisien EPS terhadap ROA dan ROE adalah positif dan signifikan secara statistik. Ini menunjukkan bahwa peningkatan EPS berkorelasi dengan peningkatan ROA dan ROE, mengindikasikan bahwa perusahaan dengan EPS yang lebih tinggi cenderung memiliki profitabilitas yang lebih tinggi. Temuan ini mendukung hipotesis bahwa EPS adalah indikator penting dari kinerja keuangan perusahaan dan dapat mempengaruhi keputusan investasi investor.

Implikasi dari temuan ini adalah bahwa manajemen perusahaan perlu fokus pada strategi yang dapat meningkatkan EPS, seperti efisiensi operasional, peningkatan penjualan, dan manajemen biaya yang efektif. Dengan meningkatkan EPS, perusahaan dapat menarik lebih banyak investor dan meningkatkan nilai pasar sahamnya. Bagi investor, EPS dapat digunakan sebagai alat evaluasi dalam membuat keputusan investasi, karena EPS yang tinggi umumnya mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan yang baik dan potensi pertumbuhan yang positif.

Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan pentingnya EPS sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan dan hubungannya dengan profitabilitas. Penelitian lebih lanjut diperlukan untuk mengeksplorasi faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi hubungan antara EPS dan profitabilitas, serta untuk memahami dinamika yang lebih kompleks dalam berbagai kondisi ekonomi dan industri. Dengan demikian, EPS tetap menjadi salah satu metrik utama yang digunakan dalam analisis keuangan dan keputusan investasi.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return* Saham

Penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas, yang diukur dengan ROA, memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham, meskipun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ryangga dkk. (2020) dan Balqis (2021), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan ROA lebih tinggi cenderung memiliki *return* saham yang lebih baik. Profitabilitas sering dianggap sebagai indikator utama kesehatan keuangan perusahaan dan memainkan peran penting dalam memengaruhi minat investor. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya dipandang sebagai entitas yang stabil dan mampu menghasilkan laba secara konsisten, sehingga menarik bagi para investor yang mencari *return* yang stabil dan berkelanjutan.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa koefisien ROA terhadap *return* saham adalah positif tetapi tidak signifikan secara statistik. Ini menunjukkan bahwa meskipun ada kecenderungan hubungan positif antara profitabilitas dan *return* saham, hasil ini tidak cukup kuat untuk mendukung kesimpulan adanya pengaruh signifikan ROA terhadap *return* saham. Temuan ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor, seperti volatilitas pasar, kondisi ekonomi makro, dan karakteristik spesifik industri yang mempengaruhi kinerja saham secara keseluruhan.

Implikasi dari temuan ini adalah bahwa meskipun profitabilitas merupakan indikator penting dari kesehatan keuangan perusahaan, faktor-faktor lain juga harus dipertimbangkan dalam analisis investasi. Investor perlu melihat gambaran yang lebih holistik dari kinerja perusahaan, termasuk analisis terhadap kondisi pasar, prospek pertumbuhan, dan strategi manajemen dalam mengelola aset dan utang. Selain itu, manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan strategi yang tidak hanya meningkatkan profitabilitas, tetapi juga memastikan bahwa peningkatan tersebut diterjemahkan ke dalam *return* yang lebih tinggi bagi pemegang saham.

Secara keseluruhan, penelitian ini menekankan pentingnya profitabilitas sebagai salah satu faktor dalam analisis kinerja saham, namun juga menunjukkan bahwa hubungan antara profitabilitas dan *return* saham mungkin lebih kompleks dari yang diperkirakan. Penelitian lebih lanjut diperlukan untuk mengeksplorasi kondisi spesifik yang dapat memoderasi atau memediasi hubungan ini, serta untuk memahami dinamika yang lebih mendalam dalam berbagai kondisi ekonomi dan sektor industri. Dengan demikian, meskipun ROA merupakan indikator kinerja yang penting, investor dan manajemen perlu mempertimbangkan berbagai faktor lain dalam membuat keputusan keuangan yang optimal.

Peran Profitabilitas memediasi Hubungan DER dan EPS terhadap *Return* Saham

Pengujian efek mediasi Profitabilitas antara DER dan *return* saham dilakukan dengan menggunakan *Path Analysis*. Hasil analisis menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak memediasi pengaruh DER terhadap *return* saham secara signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan antara DER dan *return* saham bersifat langsung atau dipengaruhi oleh variabel lain yang belum diteliti dalam penelitian ini. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Febriansyah dan Bagana (2023), Kurniawan dan Yusra (2018), Reboledo dan Ugolini (2022), dan Saraswati dkk. (2020), yang juga menemukan bahwa DER mempengaruhi *return* saham tanpa peran mediasi Profitabilitas.

Profitabilitas tidak dapat memediasi hubungan antara DER dan *return* saham maupun antara EPS dan *return* saham. Pertama, keterbatasan model mediasi mungkin tidak cukup kuat untuk menangkap semua aspek pengaruh DER dan EPS terhadap *return* saham. Hubungan antara leverage, laba per saham, dan kinerja saham dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor lain yang tidak termasuk dalam model ini. Kedua, variabel lain seperti pertumbuhan pendapatan, stabilitas ekonomi, manajemen risiko, atau kondisi pasar mungkin memiliki peran lebih dominan dalam memediasi hubungan tersebut. Selain itu, indikator Profitabilitas seperti ROA atau ROE mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan kinerja keuangan perusahaan atau efektivitas manajemen dalam menggunakan aset. DER dan EPS mungkin memiliki pengaruh langsung kuat terhadap *return* saham yang tidak dapat diimbangi oleh efek mediasi Profitabilitas. Faktor-faktor seperti kondisi ekonomi makro, karakteristik industri, dan tingkat informasi yang tersedia bagi investor juga mempengaruhi hubungan ini. Penelitian lebih lanjut diperlukan untuk mengeksplorasi variabel lain yang dapat mempengaruhi hubungan tersebut.

Kesimpulan

Meskipun teori persinyalan menyatakan bahwa leverage yang lebih tinggi dapat meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham, hasil penelitian ini tidak menunjukkan hubungan signifikan antara DER dan *return* saham. Kondisi ini dapat disebabkan oleh risiko finansial yang lebih tinggi dari leverage yang tidak seimbang. EPS biasanya dianggap sebagai indikator penting profitabilitas perusahaan, tetapi dalam penelitian ini, tidak ada pengaruh langsung signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro atau volatilitas industri. DER yang lebih tinggi menunjukkan tingkat leverage yang lebih tinggi, yang dapat mengurangi profitabilitas perusahaan karena beban bunga yang lebih tinggi. Hal ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa leverage berlebihan meningkatkan risiko dan menurunkan keuntungan. EPS dianggap sebagai indikator utama profitabilitas perusahaan. EPS yang lebih tinggi menunjukkan laba bersih yang lebih tinggi per saham, yang pada akhirnya meningkatkan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas merupakan indikator penting dari kesehatan keuangan perusahaan, tetapi pengaruhnya terhadap *return* saham tidak signifikan dalam penelitian ini. Mungkin terdapat faktor-faktor lain yang juga mempengaruhi hubungan ini. Profitabilitas tidak memainkan peran mediasi yang signifikan antara DER dan *return* saham. Artinya, hubungan antara DER dan *return* saham bersifat langsung atau dipengaruhi oleh variabel lain. EPS memengaruhi *return* saham secara langsung, dan Profitabilitas tidak memediasi hubungan ini secara signifikan. Ini menunjukkan bahwa EPS memiliki pengaruh langsung terhadap *return* saham atau melalui variabel lain yang belum diteliti.

Saran yang dapat diberikan bagi Perusahaan adalah pertahankan DER pada tingkat yang optimal untuk menghindari beban bunga yang berlebihan dan meningkatkan profitabilitas. Perusahaan dapat mengevaluasi kembali struktur utang dan modalnya untuk memastikan tingkat leverage yang sehat. Selain itu, fokus pada strategi untuk meningkatkan EPS melalui efisiensi operasional, diversifikasi produk, dan peningkatan penjualan. EPS yang lebih tinggi dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan secara keseluruhan.

Sedangkan saran untuk penelitian selanjutnya adalah Menambahkan variabel tambahan seperti likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan makroekonomi dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham. Selain itu, penggunaan rentang waktu yang lebih panjang akan membantu dalam mendapatkan pemahaman yang lebih baik tentang tren jangka panjang.

Daftar Pustaka

- Ali, I. (2023). COVID-19, firm performance, and the value relevance of earnings. *Economics and Finance Letters*, 10(1), 69–77. <https://doi.org/10.18488/29.v10i1.3295>
- Alwathainani, A. M. (2009). Consistency of firms' past financial performance measures and future returns. *British Accounting Review*, 41(3), 184–196. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2009.08.001>

- Aryaningsih, Y. N., Fathoni, A., & Harini, C. (2018). Pengaruh Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE) dan Earning per Share (EPS) terhadap Return Saham pada Perusahaan Consumer Good (Food and Beverages) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016. *Journal of Management*, 4(4). <https://doi.org/2502-7689>
- Balqis, B. (2021). Determinasi Earning Per Share Dan Return Saham : Analisis Return on Asset, Debt To Equity Ratio, Dan Current Ratio. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(5), 665–675. <https://doi.org/10.31933/jimt.v2i5.511>
- Bravo, F. (2016). Forward-looking disclosure and corporate reputation as mechanisms to reduce stock return volatility. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 19(1), 122–131. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.03.001>
- Chikmah, A. L., & Yuliana, I. (2020). Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham dengan Suku Bunga sebagai Variabel Moderating (Saham Sektor Aneka Industri Periode 2016-2018). *Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi*, 22(1), 11–17.
- Febriansyah, K., & Bagana, B. D. (2023). Analisis Pengaruh Earning Per Share , Profitabilitas , Solvabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2018-2020. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi)*, 14(4), 1081–1090.
- Gitaya, N., & Djazuli, A. (2016). Pengaruh Earning Per Share, Return on Equity, Price Earning Ratio, dan Return on Asset Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Bramwijaya*, 3(1), 1–9.
- Gultom, E., & Lubis, K. S. (2021). Analisis Pengaruh Current Ratio, Return on Equity dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting*, 2(1), 12–18. <https://doi.org/10.47065/arbitrase.v2i1.243>
- Handayani, R., & Zulyanti, N. R. (2018). Pengaruh Earning Per Share (Eps), Debt To Equity Ratio, (Der), Dan Return on Assets (Roa) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Manajemen*, 3(1), 615. <https://doi.org/10.30736/jpim.v3i1.143>
- Ima, U. M., Rabeta, M., Nahar, N., & Sumi, S. S. (2024). “Leverage-induced profitability in Bangladeshi firms: An empirical analysis.” *Investment Management and Financial Innovations*, 21(1), 356–372. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(1\).2024.27](https://doi.org/10.21511/imfi.21(1).2024.27)
- Kampongsina, C. E., Murni, S., & Untu, V. N. (2020). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity dan Return on Equity Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bei (Periode 2015-2019). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(4), 1029–1038.
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Rajagrafindo Persada.
- Kristanti, D. S., & Putra, R. (2022). Determinan Return Sabam Perusahaan Manufaktur JIMEA | *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen , Ekonomi , dan Akuntansi)*. 6(2), 255–273.
- Kuppenheimer, G., Shelly, S., & Strauss, J. (2023). Can machine learning identify sector-level financial ratios that predict sector returns? *Finance Research Letters*, 57(March), 104241. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104241>
- Kurniawan, A., & Yusra, I. (2018). Apakah Profitabilitas dan Nilai Buku Berdampak Terhadap Return Saham ? Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Akuntansi*, 1(1), 1–12.
- Larasati, W., & Suhono. (2020). Pengaruh Earning Per Share, Debt To Equity Ratio Dan Return on Equity Terhadap Return Saham. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 6(1), 44–50. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/jiab/article/view/26220/23231>

- Liu, Y., Guo, J., & Chi, N. (2015). The antecedents and performance consequences of proactive environmental strategy: A meta-analytic review of national contingency. *Management and Organization Review*, 11(3), 521–527. <https://doi.org/10.1017/mor.2015.17>
- 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: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(1), 272–281.
- Mayuni, I. A. I., & Suarjaya, G. (2018). Saham Pada Sektor Manufaktur Di BEI Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia ABSTRAK Investasi merupakan suatu komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini , dengan tujuan memperoleh sejumlah. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(8), 4063–4093.
- Ningsih, S. A. (2021). Pengaruh Rasio Likuiditas , Rasio Solvabilitas Dan Sales Growth Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Farmasi Periode 2014-2019. *JAPP: Jurnal Akuntansi, Perpajakan, Dan Portofolio*, 01(02), 123–131.
- Nuzula, F., Nasiruddin, Dewi Mulyani, I., & Afridah, N. (2019). Analisis Pengaruh Debt To Equity Ratio (DER), Laba dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Journal of Accounting and Finance 9JACFIN*, 1(1), 60–70.
- Oroh, M. M., Van Rate, P., Kojo, C., Ekonomi dan Bisnis, F., & Manajemen, J. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Sektor Pertanian Di Bei Periode 2013-2017 the Effect of Profitability and Leverage on Stock Returns on Agricultural Sectors on Idx 2013-2017 Period. *661 Jurnal EMBA*, 7(1), 661–670.
- Reboredo, J. C., & Ugolini, A. (2022a). Climate transition risk, profitability and stock prices. *International Review of Financial Analysis*, 83(June), 102271. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102271>
- Reboredo, J. C., & Ugolini, A. (2022b). Climate transition risk, profitability and stock prices. *International Review of Financial Analysis*, 83. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102271>
- Rizqiyana, A., & Arfianto, E. D. (2019). Pengaruh Ambiguity, Market Risk Premium, Market To Book, Size, dan Momentum Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ 45 Periode 2017-2018. *Diponegoro Journal of Management*, 8(4), 70–79. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/25975>
- Rostami, S., Rostami, Z., & Kohansal, S. (2016). The Effect of Corporate Governance Components on Return on Assets and Stock Return of Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Procedia Economics and Finance*, 36(16), 137–146. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)30025-9](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)30025-9)
- Ryangga, R., Chomsatu S, Y., & Suhendro, S. (2020). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dan Return Saham. *Jurnal Akuntansi*, 9(2), 150–159. <https://doi.org/10.37932/ja.v9i2.112>
- Safitri, K. (2022). *Elon Musk Cicipi Permen Kopiko, Saham Mayora Pun Menguat Saat IHSG Melemah*. Kompas. <https://amp.kompas.com/money/read/2022/04/27/131726526/elon-musk-cicipi-permen-kopiko-saham-mayora-pun-menguat-saat-ihsg-melemah>
- Saraswati, A., Halim, A., & Sari, A. R. (2020). Pengaruh Earning Per Share, Debt To Equity Ratio, Return on Asset, Price To Book Value, Dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2014-2015. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 7(1), 1–14. <https://doi.org/10.21067/jrma.v7i1.4234>

- Satria, R. (2022). Pengaruh Current Ratio dan Debt to Equity Ratio terhadap Return on Asset pada PT Mayota Indah TBK periode 2009-2020. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 5(2), 440–447.
- Simorangkir, E. (2020). *Ampun! Saham Produsen Rokok Rontok Gara-gara Cukai Mau Naik 12,5%*. DetikFinance. <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-5289937/ampun-saham-produsen-rokok-rontok-gara-gara-cukai-mau-naik-12-5>
- Sinaga, A. N., Natalia, Wijaya, J., & Shelviana. (2022). Pengaruh Price Earning Ratio , Profitabilitas , Arus Kas , Current Ratio , Kebijakan Deviden Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Property , Real Estate And Building Construction Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 6(1), 123–146.
- Siregar, O. K., & Dani, R. (2019). Pengaruh Deviden Yield Dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 Sub Sektor Industri Otomotif. *Jurnal Akuntansi Bisnis Dan Publik*, 9(2), 60–77. www.idx.co.id.
- Spence, M. (1973). I shall argue that the paradigm case of the market with this type of informational structure is the job market and will therefore focus upon it . By the end I hope it will be clear (although space limitations will not permit an extended argument) that a. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Worotikan, E. R. C., Koleangan, R. A. M., & Sepang, J. L. (2021). Pengaruh Current Ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA) Dan Return on Equity (ROE) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014-2018. *Jurnal EMBA*, 9(3), 1296–1305. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/35518>
- Zhang, L. (2020). The effects of trading rights and ownership structures on the informativeness of accounting earnings: Evidence from China' split share structure reform. *Research in International Business and Finance*, 51(April 2019), 101110. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101110>