



Pengaruh Struktur Modal Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Dengan Moderasi Ukuran Perusahaan

Husaini Yahya^{*1)}, Sri Hermuningsih²⁾, Pristin Prima Sari³⁾

¹⁻³Program Studi Manajemen, Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa,
Indonesia

Email : husainiyahya54@gmail.com¹⁾, hermunfeust@yahoo.co.id²⁾
pristin.primas@ustjogja.ac.id³⁾

ABSTRACT

This study "aims to examine and analyze the effect of capital structure and liquidity on stock returns, with firm size as a moderating variable. The study population comprised manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2023 period. The sample was obtained through purposive sampling, resulting in 45 companies meeting the criteria. The analytical method used was Moderated Regression Analysis (MRA) with the help of SPSS version 27. The results show that capital structure has a negative and significant effect on stock returns, liquidity has a negative and significant effect on stock returns, and firm size has been shown to moderate the effect of capital structure and liquidity on stock returns. These findings indicate that decisions regarding capital structure and liquidity levels must consider firm size, as the larger the firm size, the stronger its role in influencing the relationship between these variables."

Keywords: Liquidity; Stock Returns; Capital Structure; Company Size.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan "untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap return saham, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023. Sampel penelitian diperoleh melalui teknik purposive sampling dan menghasilkan 45 perusahaan yang memenuhi kriteria. Metode analisis yang digunakan adalah Moderated Regression Analysis (MRA) dengan bantuan program SPSS versi 27. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham, serta ukuran perusahaan terbukti memoderasi pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap return saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan terkait struktur modal dan tingkat likuiditas harus mempertimbangkan ukuran perusahaan, karena semakin besar ukuran perusahaan, semakin kuat peranannya dalam memengaruhi hubungan variabel-variabel tersebut."

Kata Kunci: Likuiditas; Return Saham; Struktur Modal; Ukuran Perusahaan

Pendahuluan

Karena tujuan pendirian perusahaan adalah untuk menghasilkan laba, manajemen keuangan yang baik sangat penting untuk kelancaran fungsi perusahaan mana pun. Jika sebuah bisnis ingin tetap bertahan dalam bisnis, manajer keuangannya sangat penting dalam memutuskan cara membelanjakan uang. (Mulyana et al., 2023).

Sebagai mesin utama industrialisasi, kontributor PDB terbesar, dan penyedia lapangan kerja, sektor manufaktur Indonesia memainkan peran penting dalam perekonomian Indonesia (BPS, 2024). Terlepas dari kenyataan bahwa manufaktur adalah kontributor utama kapitalisasi BEI, investor mengalami kesulitan karena kinerja keuangan sektor ini yang tidak dapat diprediksi, yang pada gilirannya menyebabkan imbal hasil saham tidak stabil. Apakah seorang investor mendapat untung atau rugi saat berinvestasi saham dikenal sebagai return saham. Dalam penelitiannya mengenai return saham, Jogiyanto (2017) membedakan dua jenis return: return realisasi, yang ditentukan menggunakan data masa lalu, dan return ekspektasi, yang mengacu pada tingkat return yang diantisipasi investor untuk masa depan. Investasi pada dasarnya bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan dengan tetap memperhitungkan risiko yang ada (Nikmah et al., 2021). Oleh karena itu, sangat penting bagi para akademisi, manajer, dan investor untuk memahami elemen-elemen yang memengaruhi return saham.

Literatur keuangan sering kali mengkaji struktur modal sebagai salah satu faktor penentu utama. Struktur modal perusahaan adalah bauran pendanaannya, termasuk proporsi utang terhadap ekuitas. Modigliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa pilihan mengenai struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena adanya hubungan langsung antara risiko dan return. Menurut Trade-Off Theory, mengambil pinjaman dapat membantu Anda menghemat pajak (tax shield), tetapi juga membuat Anda lebih mungkin untuk bangkrut (Kraus & Litzenberger, 1973). Preferensi perusahaan untuk pendanaan internal, diikuti oleh utang, dan kemudian penerbitan saham, menurut hipotesis Pecking Order (Myers & Majluf, 1984). Salah satu cara yang populer untuk mengevaluasi risiko keuangan adalah dengan melihat rasio utang terhadap ekuitas, atau DER. Menurut Mahkota dkk. (2024), DER yang tinggi dapat meningkatkan leverage keuangan dan kemungkinan imbalan, tetapi juga dapat meningkatkan bahaya gagal bayar. Oleh karena itu, pilihan mengenai struktur modal perusahaan merupakan faktor penting dalam menentukan keberhasilan bisnis dan nilai sahamnya.

Selain struktur modal, likuiditas adalah komponen kunci. Ukuran penting dari kesehatan keuangan perusahaan adalah likuiditasnya. Saat ekonomi tumbuh, bisnis sering kali mengurangi likuiditas mereka untuk mendorong pertumbuhan, tetapi ketika masa sulit, mereka meningkatkannya untuk menjaga operasi tetap berjalan dengan lancar (Luis & Antonio, 2021). Pilihan

keuangan individu dan bisnis didasarkan pada preferensi likuiditas, menurut teori Preferensi Likuiditas Keynes (Keynes, 1936). Untuk mengetahui seberapa baik sebuah bisnis dapat menangani komitmen keuangan jangka pendeknya, para analis melihat pengukuran likuiditas seperti Rasio Lancar (CR). Rasio Lancar yang lebih besar mengindikasikan bahwa perusahaan dapat memenuhi komitmen jangka pendeknya dengan lebih mudah, tetapi kelebihan likuiditas dapat menjadi indikasi adanya aset yang kurang produktif yang menganggur. (Fitriana et al., 2023).

Investor melihat aspek-aspek internal ini, tetapi mereka juga menilai ukuran bisnis sebagai tanda investasi, ketersediaan pembiayaan, dan stabilitas keuangan. (Renita Sari et al., 2025). Berdasarkan keseluruhan aset mereka, sebagian besar bisnis masuk ke dalam salah satu dari tiga kategori besar: besar, menengah, atau kecil. (R. S. Safitri & Oktris, 2023). Perusahaan besar dipandang lebih stabil, memiliki akses ke lebih banyak pilihan pembiayaan, dan lebih kecil kemungkinannya untuk bangkrut dibandingkan perusahaan kecil, yang membuat teori sinyal menunjukkan bahwa mereka mengirimkan sinyal yang baik ke pasar (Spence, 1973). Struktur modal dan likuiditas dapat berdampak pada return saham, tetapi sejauh mana pengaruh ini diperkuat atau diredam tergantung pada ukuran organisasi.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menggunakan informasi yang diberikan di atas untuk menganalisis hubungan antara struktur modal, likuiditas, dan return saham untuk bisnis manufaktur yang terdaftar di BEI, dengan mengendalikan ukuran perusahaan. Khususnya mengenai hubungan antara struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan return saham, penelitian ini diharapkan dapat menambah khazanah ilmu pengetahuan yang terus berkembang dalam bidang manajemen keuangan dan investasi. Penelitian ini dapat membantu investor dan manajemen perusahaan untuk membuat pilihan yang lebih tepat dalam hal pembiayaan, likuiditas, dan manajemen aset. Investor harus menganalisis pertimbangan dasar sebelum berinvestasi, dan manajemen perusahaan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan melalui keputusan strategis.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan Moderated Regression Analysis (MRA) sebagai teknik penelitiannya. Pendekatan ini dipilih karena penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara struktur modal, likuiditas, dan return saham, dengan variabel pemoderasi berupa ukuran perusahaan. Karena kemampuannya untuk menguji hubungan langsung antar variabel dan dampak variabel moderasi terhadap variabel dependen, MRA adalah alat yang cocok untuk penelitian semacam ini. Untuk memastikan validitas dan reliabilitas model regresi, serangkaian uji asumsi

tradisional dijalankan pada data sebelum analisis regresi dilakukan. Pengujian ini mencakup pemeriksaan normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Data yang digunakan untuk penelitian ini berasal dari laporan keuangan 45 perusahaan manufaktur yang dipilih dengan menggunakan metode pemilihan selektif dan terdaftar di BEI antara tahun 2021 dan 2023. Data sekunder hanya bersumber dari situs resmi BEI. Untuk menjamin ketepatan perhitungan statistik, analisis dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak SPSS versi 27. Dengan menggunakan metodologi ini, dapat dipastikan bahwa kesimpulan yang dihasilkan akan didasarkan pada hubungan yang nyata antara struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan return saham, dan bukan hanya sekedar kebetulan.

Hasil Penelitian

1. Uji Normalitas

Untuk mengetahui apakah populasi data mengikuti distribusi normal, digunakan uji normalitas. Untuk menganalisis sampel yang memiliki tingkat signifikansi lebih tinggi dari 5% atau 0,5, digunakan uji Kolmogorov-Smornov (Wurdani, 2024). Paket statistik SPSS, versi 27, digunakan untuk melakukan pengujian. Nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,200 ditemukan dalam penelitian ini, melebihi batasan 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data residual mengikuti distribusi normal, karena ambang batas signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5%.

2. Uji Multikolinearitas

Mengetahui apakah variabel-variabel bebas dalam model regresi saling berkorelasi merupakan tujuan dari pengujian multikolinearitas. Jika variabel independen nilai uji tolerance lebih dari atau sama dengan 0,1 dan nilai uji VIF kurang dari atau sama dengan 10, maka model regresi dikatakan terbebas dari multikolinieritas. Sebaliknya, multikolinearitas tidak terjadi jika nilai tolerance lebih dari 0,1 dan nilai Variance Inflation Factor (VIF) kurang dari 10. Berdasarkan hasil pengujian yang berkisar antara lebih dari 0,10 hingga kurang dari 10. Berdasarkan hasil tersebut, terlihat bahwa variabel-variabel

independen dalam model regresi tidak menunjukkan adanya gejala multikolinieritas dalam penelitian ini.

3. Uji Heteroskedastisitas

Untuk mengetahui apakah variabel independen dalam model regresi linier tidak sama, maka dilakukan uji ini. Heteroskedastisitas tidak terdapat dalam model yang layak. Uji Glejser digunakan dalam penelitian ini. Suatu model dianggap bebas dari gejala heteroskedastisitas jika dan hanya jika nilai signifikansinya lebih dari 0,05; sebaliknya jika nilai signifikansi yang diperoleh lebih kecil dari 0,05, maka terdapat gejala heteroskedastisitas. Struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan menunjukkan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 pada pengujian ini, sehingga mengesampingkan kemungkinan adanya heteroskedastisitas pada seluruh variabel independen dalam model regresi.

4. Uji Autokorelasi

Menemukan hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode t dan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) adalah tujuan dari model regresi linier. Uji Durbin-Watson digunakan untuk tujuan ini. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada indikasi adanya autokorelasi positif atau negatif dalam model regresi. Dengan 45 sampel (n) dan 3 variabel independen (k), nilai dL adalah 1,3832 dan nilai dU adalah 1,6662 sesuai dengan tabel Durbin-Watson sebesar 2,095. Sebagai konsekuensinya, kita dapat menyimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi dari hasil Durbin-Watson, yaitu $1,666 < 2,095 < 2,334$.

5. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Persentase kontribusi pengaruh (X_1 , X_2 , X_3) terhadap variabel dependen (Y) ditentukan dengan menggunakan analisis determinasi pada regresi linier berganda. Koefisien ini menunjukkan sejauh mana persentase varians dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen yang

digunakan dalam model.

**Tabel 1. Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.552 ^a	.305	.271	42.63246

a. Predictors: (Constant), Likuiditas, Struktur modal

Sumber : Data diolah SPSS vers 27, 2025

Nilai Adjusted R Squared sebesar 27,1%, yang diperoleh dari tabel hasil pengujian, adalah sebesar 0,271. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh 27,1% variabel independen (X1, likuiditas, dan Z) secara simultan, sedangkan sisanya sebesar 72,1% dijelaskan oleh faktor-faktor yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Tabel 2. Hasil Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R2)

Model Moderasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.845 ^a	.713	.676	28.43898

a. Predictors: (Constant), Likuiditas*Ukuran perusahaan, Struktur modal*ukuran perusahaan, Ukuran perusahaan, Likuiditas, Struktur modal

Sumber : Data diolah SPSS vers 27, 2025

Berdasarkan data yang ditunjukkan pada tabel, nilai koefisien determinasi (model regresi I sebesar 27,10%) mengalami peningkatan ketika berpindah dari model regresi I ke model Moderasi. Persamaan regresi I menghasilkan nilai R Squared sebesar 0,271, menunjukkan bahwa variabel struktur modal dan likuiditas memiliki pengaruh sebesar 84,50% terhadap variabel return saham. Namun, dengan memasukkan variabel moderasi ke dalam persamaan model moderasi, nilai R Square meningkat menjadi 0,845 / 84,50%. Dengan demikian, masuk akal untuk mengasumsikan bahwa dampak

struktur modal dan likuiditas terhadap variabel return saham dapat diperkuat dengan penambahan ukuran perusahaan sebagai variabel.

6. Uji T

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh satu variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen pada tingkat signifikansi 0,05, digunakan uji-t. Bila nilai signifikansi lebih dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan. Sebaliknya, ketika nilai kurang dari 0,05, maka diindikasikan adanya pengaruh yang signifikan antara variabel independen dan dependen.

Tabel 3. Hasil Uji T Model Regresi I

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	55.004	10.331		5.324	.000
	Struktur modal	-.282	.092	-.400	-3.053	.004
	Likuiditas	-.074	.023	-.427	-3.259	.002

a. Dependent Variable: Return saham

Sumber : Data diolah SPSS vers 27, 2025

Variabel struktur modal, seperti yang ditunjukkan oleh hasil uji-t pada tabel, memiliki nilai t hitung sebesar -3,053 yang lebih tinggi dari nilai t tabel sebesar 2,01954, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,004. Nilai t-value sebesar -3,053 lebih besar dari nilai t-tabel sebesar 2,01954, dan tingkat signifikansi sebesar 0,004 lebih kecil dari 0,05, seperti yang ditunjukkan pada hasil. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap return saham. Nilai t-value dari return saham adalah -3.259, yang secara signifikan lebih tinggi dari nilai t-tabel variabel likuiditas sebesar 2.01954 ($p = 0.002$). Temuan ini menunjukkan bahwa nilai t-value kurang dari 0.05 (0.002) dan t-tabel lebih dari 3.259 (2.01954). Oleh karena itu, likuiditas merupakan faktor yang menurunkan return saham.

Tabel 4. Hasil Uji T Model Moderasi Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-638.134	104.426		-6.111	.000
	Struktur modal	5.965	1.099	8.463	5.429	.000
	Likuiditas	.690	.174	3.966	3.976	.000
	Ukuran perusahaan	33.182	5.017	.957	6.614	.000
	Struktur modal*ukuran perusahaan	-.301	.053	-8.732	-5.636	.000
	Likuiditas*Ukuran perusahaan	-.036	.008	-4.210	-4.230	.000

a. Dependent Variable: Return saham

Sumber : Data diolah SPSS vers 27, 2025

Tabel tersebut menunjukkan bahwa hasil uji-t untuk variabel struktur modal * ukuran perusahaan terhadap return saham adalah -5,636, yang secara signifikan lebih besar dari nilai t-tabel sebesar 2,01954, dengan nilai 0,000. Signifikansi statistik lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), dan nilai t-hitung lebih besar dari nilai t-tabel ($-5,636 > 2,01954$). Hal ini mengindikasikan bahwa korelasi antara struktur modal dan return saham diperkuat ketika ukuran perusahaan dimasukkan sebagai pemoderasi. Nilai t-value sebesar -4.230 untuk variabel likuiditas yang dikalikan dengan ukuran perusahaan memiliki nilai signifikan sebesar 0.000 yang lebih tinggi dari nilai t-tabel sebesar 2.01954. Berdasarkan temuan ini, nilai t-value lebih kecil dari 0.05 ($0.000 < 0.05$), dan t-tabel lebih besar dari -4.230 (> 2.01954). Dengan demikian, hubungan antara likuiditas dan return saham diperkuat oleh variabel moderator ukuran perusahaan.

7. Uji Simultan (Uji F)

Untuk menentukan apakah semua faktor independen berdampak pada variabel dependen pada saat yang sama adalah penekanan utama dari uji F. Jika F-statistik kurang dari 0,05, maka faktor-faktor independen memiliki pengaruh gabungan terhadap variabel dependen; jika lebih dari 0,05, maka yang terjadi adalah sebaliknya.

Tabel 5. Hasil Uji F Model Regresi 1

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	32683.142	2	16341.571	8.991	.001 ^b
	Residual	74518.586	41	1817.526		
	Total	107201.728	43			

a. Dependent Variable: Return saham

b. Predictors: (Constant), Likuiditas, Struktur modal

Sumber : Data diolah SPSS vers 27, 2025

Nilai tingkat signifikansi sebesar 0,001 diperoleh dari uji statistik pada tabel, yang menghasilkan nilai F sebesar 8,649 > Ftabel 2,833. Dengan demikian, variabel dependen dipengaruhi secara signifikan oleh semua faktor independen yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 7. Hasil Uji F Model Moderasi

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	76468.263	5	15293.653	18.910	.000 ^b
	Residual	30733.465	38	808.775		
	Total	107201.728	43			

a. Dependent Variable: Return saham

b. Predictors: (Constant), Likuiditas*Ukuran perusahaan, Struktur modal*ukuran perusahaan, Ukuran perusahaan, Likuiditas, Struktur modal

Sumber : Data diolah SPSS vers 27, 2025

Berdasarkan data pada tabel, Fhitung lebih dari 2,833. Hal ini menunjukkan bahwa return saham dipengaruhi oleh kombinasi likuiditas, struktur modal, ukuran perusahaan, dan likuiditas.

Pembahasan.

1. Pengaruh struktur modal terhadap *return* saham.

Temuan ini menunjukkan hubungan negatif dan signifikan secara statistik antara struktur modal dan kinerja saham. Fakta bahwa nilai *t* hitung sebesar -3,053 lebih tinggi dari nilai *t* tabel sebesar -2,01954, dan nilai signifikansi sebesar $0,004 < 0,05$, mendukung hal ini. Jadi, investor melihat adanya penurunan return saham ketika rasio utang terhadap ekuitas dalam struktur modal perusahaan naik. Hal ini sesuai dengan prinsip Trade-Off, yang menyatakan bahwa meskipun mengambil utang dapat membantu dengan pajak, namun pada akhirnya hal ini akan menyebabkan pembayaran bunga yang memotong laba perusahaan (Kraus & Litzenberger, 1973). Leverage yang terlalu tinggi meningkatkan kemungkinan gagal bayar dan menurunkan profitabilitas, dua faktor yang dipandang negatif oleh para investor.

Struktur modal terbukti memiliki dampak yang merugikan terhadap imbal hasil saham, menurut penelitian (Thalia et al., 2024; Kholifah & Retnani, 2021). Namun demikian, temuan penelitian ini menjelaskan kerangka waktu yang berbeda: periode pengamatan pasca pandemi (2021-2023), ketika investor lebih berhati-hati untuk bereaksi secara tergesa-gesa terhadap utang yang lebih besar dan volatilitas pasar sedang berada di puncaknya. Karena sebagian besar penelitian sebelumnya dilakukan pada saat ekonomi relatif stabil, perubahan latar waktu ini memberikan wawasan baru tentang bagaimana investor melihat leverage ketika dihadapkan pada ketidakpastian.

2. Pengaruh likuiditas terhadap *return* saham.

Terdapat hubungan negatif dan signifikan secara statistik antara likuiditas dan imbal hasil saham. Temuan uji statistik menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai *t* hitung sebesar -3,259 dengan nilai *t* tabel sebesar -2,01954, dengan tingkat signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa return saham yang lebih rendah merupakan hasil dari tingkat likuiditas yang lebih besar bagi perusahaan. Menurut teori Preferensi Likuiditas Keynes (1936), yang menjelaskan situasi ini, meskipun preferensi terhadap likuiditas penting, efisiensi perusahaan berkurang ketika likuiditasnya terlalu tinggi karena mengindikasikan adanya aset yang menganggur atau kurang dimanfaatkan.

Temuan penelitian ini bahwa likuiditas menurunkan return saham konsisten dengan penelitian (Putri & Suryono, 2023) dan (Firdaus & Ramadhan, 2021). Penelitian ini berbeda dengan penelitian lainnya karena berfokus pada fenomena yang terjadi setelah pandemi terjadi, ketika investor melihat kurangnya perkembangan yang agresif sebagai akibat dari perusahaan yang meningkatkan cadangan modalnya untuk menjaga kestabilan operasi. Hal yang

unik dari penelitian ini adalah bahwa penelitian ini menemukan bahwa likuiditas yang besar tidak selalu merupakan hal yang baik; tergantung pada ekspektasi pasar dan siklus ekonomi, hal ini dapat dilihat secara negatif.

3. Pengaruh struktur modal terhadap *return* saham dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi

Skala perusahaan memperkuat dampak struktur modal terhadap return saham, menurut penelitian ini. Dengan ambang batas signifikansi $0,000 < 0,05$, analisis menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar -5,636, yang lebih tinggi dari nilai t tabel sebesar -2,01954. Ketika mengevaluasi potensi risiko dan imbalan dari investasi di perusahaan yang menggunakan leverage, ukuran perusahaan merupakan faktor kunci. Struktur modal yang optimal dipandang sebagai tanda kompetensi manajerial dan sumber daya manajemen utang yang digunakan secara memadai oleh perusahaan besar. Namun, perusahaan kecil memiliki tantangan dalam mengakses pendanaan dan ketahanan modal, yang membuat leverage yang tinggi terlihat lebih berisiko.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa perusahaan yang lebih besar mungkin memiliki dampak yang lebih nyata dari struktur modal terhadap nilai perusahaan (Ayem & Tamu Ina, 2023; Renita Sari et al., 2025). Namun demikian, penelitian ini menonjol dengan menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) di seluruh sektor manufaktur Indonesia sekaligus, sebuah pendekatan yang sangat tidak biasa dalam penelitian sebelumnya. Dengan adanya informasi baru ini, kita sekarang mengetahui bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan dan memoderasi hubungan antara struktur modal dan imbal hasil saham.

4. Pengaruh likuiditas terhadap *return* saham dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa dampak likuiditas terhadap imbal hasil saham diperkuat oleh ukuran perusahaan. Indikasinya adalah fakta bahwa nilai t hitung sebesar -4.230 melampaui nilai t tabel sebesar -2,01954, dan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Perusahaan besar dengan banyak uang tunai di tangan memberikan ketenangan bagi para investor bahwa bisnis akan bertahan dalam jangka panjang karena hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik. Sebaliknya, bisnis kecil sering melihat likuiditas yang berlebihan sebagai tanda pengelolaan dana yang tidak efisien, karena menyebabkan dana yang seharusnya digunakan untuk ekspansi malah mengendap di aset lancar yang kurang produktif.

Ukuran perusahaan dapat memitigasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal, menurut (Cahyani & Nyale, 2022), dan ukuran perusahaan meningkatkan hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan, menurut

(Yaswat et al., 2021), yang konsisten dengan kesimpulan kami. Penggunaan data terbaru dari era pasca pandemi dan penekanan unik studi ini pada pengembalian saham daripada hanya penilaian perusahaan merupakan aspek inovatifnya. Hal ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan memang penting dalam membahas struktur modal, tetapi juga memiliki dampak yang signifikan terhadap bagaimana investor melihat likuiditas.

Penelitian ini menonjol karena menjelaskan imbal hasil saham di sektor manufaktur Indonesia dengan mengintegrasikan struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan secara bersamaan. Ukuran perusahaan terbukti menjadi variabel moderasi dalam penelitian ini dengan menggunakan metode Moderated Regression Analysis (MRA), berbeda dengan penelitian sebelumnya yang hanya menekankan pada sebagian faktor saja. Lebih lanjut, perspektif baru tentang dinamika keuangan perusahaan di masa ekonomi yang tidak menentu ditawarkan oleh periode penelitian 2021-2023, yaitu setelah pandemi COVID-19.

Manajer keuangan harus menyesuaikan struktur modal dan strategi likuiditas mereka dengan ukuran perusahaan mereka untuk optimalisasi pengembalian saham terbaik, menurut implikasi praktis studi ini, yang juga menambah literatur empiris tentang faktor penentu dasar yang memengaruhi pengembalian saham. Karena perkembangan baru ini, studi ini sekarang lebih kredibel sebagai sumber daya bagi para akademisi, investor, dan pemilik perusahaan di industri manufaktur Indonesia.

Kesimpulan

Temuan dari penelitian yang menguji hubungan antara struktur modal, likuiditas, dan imbal hasil saham di sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2021 hingga 2023, dengan mengontrol ukuran perusahaan, menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap imbal hasil saham. Korelasi antara rasio utang terhadap ekuitas perusahaan dengan tingkat pengembalian atas ekuitas adalah negatif, yang menunjukkan bahwa investor menghadapi lebih banyak risiko keuangan tanpa menerima kenaikan yang sesuai dalam pengembalian atas investasi mereka. Imbal hasil saham dipengaruhi secara negatif oleh likuiditas. Secara umum, imbal hasil saham lebih rendah ketika sebuah bisnis memiliki likuiditas yang tinggi. Hal ini mungkin disebabkan karena aset yang ada tidak digunakan dengan cara yang paling menguntungkan, sehingga menyebabkan inefisiensi. Korelasi negatif antara struktur modal dan kinerja saham dapat dimoderasi (menjadi lebih kuat) oleh perusahaan-perusahaan besar. Kompleksitas manajemen utang dan ekspektasi investor yang lebih besar terhadap efisiensi penggunaan modal dapat menjelaskan mengapa dampak negatif struktur

modal terhadap return saham menjadi lebih besar pada perusahaan-perusahaan besar. Korelasi negatif antara likuiditas dan return saham mungkin secara substansial dilemahkan (dibuat lebih kuat) dengan meningkatkan ukuran perusahaan. Dampak likuiditas terhadap imbal hasil saham menjadi kurang terasa untuk organisasi yang lebih besar, menunjukkan bahwa jumlah likuiditas kurang berdampak pada imbal hasil saham perusahaan besar.

Para penulis studi ini berharap bahwa penelitian-penelitian selanjutnya akan memberikan temuan dan rekomendasi yang lebih dapat diandalkan; sementara itu, mereka ingin para investor tetap memperhatikan potensi perusahaan dengan mempertimbangkan DER, CR, dan ukuran perusahaan, yang kesemuanya diketahui dapat memengaruhi imbal hasil saham. Untuk mendukung penelitian sebelumnya, penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas penggunaan sampel tidak hanya pada perusahaan-perusahaan di sektor industri, tetapi juga pada sektor-sektor lain seperti sektor makanan dan minuman. Selain itu, periode penelitian tidak dibatasi hanya 3 tahun, dan variabel-variabel lain yang memengaruhi return saham, seperti profitabilitas, kemungkinan akan disertakan. Untuk menghindari risiko keuangan yang signifikan dan menjaga operasi tetap berjalan lancar, perusahaan harus mengelola struktur modal mereka dengan bijaksana.

Beberapa rekomendasi untuk pihak-pihak terkait dapat diperoleh dari temuan ini. Sebelum membuat pilihan investasi, investor harus lebih memperhatikan indikator dasar seperti Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), dan ukuran perusahaan. Variabel-variabel ini telah terbukti mempengaruhi imbal hasil saham. Untuk pemilihan investasi yang lebih baik, investor juga harus memikirkan kondisi ekonomi secara keseluruhan dan masa depan sektor tertentu. Perusahaan harus menghindari menempatkan diri mereka pada posisi keuangan yang genting dengan mengelola struktur modal mereka dengan cara yang seimbang dan menjaga tingkat likuiditas mereka dengan tepat - cukup untuk menjaga operasi tetap berjalan dengan lancar, tetapi tidak terlalu tinggi sehingga mereka menyalahgunakan aset. Selain itu, untuk mendapatkan data yang lebih menyeluruh, para peneliti di masa depan dapat memperpanjang periode penelitian dan memasukkan sampel dari industri lain seperti makanan dan minuman, perbankan, atau properti. Untuk mendapatkan gambaran yang lebih lengkap mengenai apa yang mendorong imbal hasil saham, para peneliti ingin mengintegrasikan metrik-metrik lain seperti pertumbuhan penjualan, risiko sistematis (beta saham), dan profitabilitas dalam penelitian-penelitian selanjutnya.

Daftar Pustaka

- Ayem, S., & Tamu Ina, C. R. (2023). Struktur Modal Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan : Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Literasi Akuntansi*, 3(1), 47–57. <https://doi.org/10.55587/jla.v3i1.48>
- Cahyani, N., & Nyale, M. H. Y. (2022). Pengaruh Struktur Aset dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *JIIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 5(7), 2675–2686. <https://doi.org/10.54371/jiip.v5i7.748>
- Firdaus, I., & Ramadhan, K. (2021). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Dan Nilai PEerusahaan Terhadap Return saham. *Jurnal AKRAB JUARA*, 6, 199–217.
- Fitriana, D. A. W., Wiyono, G., & Sari, P. P. (2023). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas dan Risiko Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia Periode 2019/2020. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 23(3), 3244. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v23i3.3667>
- Kholifah, D. N., & Retnani, E. D. (2021). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(7), 1–15.
- Luis, P., & Antonio, J. (2021). Interest rates, liquidity and the corporate financing decision throughout the business cycle: a European analysis. *Https://Doi.Org/10.1080/02102412.2021.1914388*, 51(2), 232–262. <https://doi.org/10.1080/02102412.2021.1914388>
- Mahkota, U., Unggul, T., & Indonesia, U. M. (2024). nalisis Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). *Journal Of Social Science Research Volume*, 4, 15329–15345.
- Mulyana, A., Susilawati, E., Putranto, A. H., Arfianty, Muangsal, Supyan, I. S., Kurniawan, Reza, Harahap, L. R., & Soegiarto, D. (2023). *Manajemen keuangan*.
- Nikmah, L. C., Hermuningsih, S., & Cahya, A. D. (2021). Pengaruh DER, NPM, ROA, Dan TATO Terhadap Return Saham (Study Pada Perusahaan Sektor Industri Otomotif dan Komponen). *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 9(2), 21–30. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v9i2.450>
- Putri, H., & Suryono, B. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Properti). *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(8), 1–18.
- Renita Sari, Rifan, D. F., & Selvina, M. (2025). *Jurnal Keuangan dan Manajemen Terapan Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report , Kinerja*

Lingkungan , Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Jurnal Keuangan dan Manajemen Terapan. <https://ejournals.com/ojs/index.php/jkmt>, 6(1).

Safitri, R. S., & Oktris, L. (2023). The Effect of Institutional Ownership, Leverage, and Liquidity on Tax Avoidance with Company Size as a Moderating Variable. *Saudi Journal of Economics and Finance*, 7(04), 220–231. <https://doi.org/10.36348/sjef.2023.v07i04.003>

Thalia, D., Aliya, S., Gunarto, M., & Helmi, S. (2024). The Influence of Employee Engagement and Work Environment on Employee Performance at PT. Agronusa Alam Perkasa. *Jurnal Ekonomi*, 13(1), 2278–2290. <https://doi.org/10.54209/ekonomi.v13i01>

Wurdani, E. M. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2022. *UMMagelang Conference Series*, 163–179. <https://doi.org/10.31603/conference.11985>

Yaswat, L., Kamaliah, K., & Silfi, A. (2021). Pengaruh Likuiditas Dan Siklus Konversi Kas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi Pada Sektor Consumer Goods Industry Yang Terdaftar Di Bei Periode 2016-2019. *Jurnal Daya Saing*, 7(3), 260–270. <https://doi.org/10.35446/dayasaing.v7i3.731>