PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN SUKU BUNGA SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Meliza¹; Novitasari²; Didha Putri Citradika³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pekalongan, Pekalongan^{1,2,3}

Email : meliza_zafrizal@yahoo.com¹; nnovita755@gmail.com²;
didhaputri@gmail.com³

ABSTRAK

Performa saham pada sektor industri keuangan di Indonesia cenderung mengalami penurunan yang menurunkan pengembalian saham. Riset ini menganalisis struktur modal dan pengaruhnya pada pengembalian saham sektor perbankan tahun 2018 hingga 2022 dan peran suku bunga sebagai variabel moderasi. *Multiple regression analysis* diaplikasikan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap pengembalian saham dan peranan suku bunga sebagai pemoderasi. Riset ini mengungkap bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang bertolak belakang terhadap pengembalian saham atau *return* saham. Suku bunga juga berhasil memoderasi dengan nilai *t*-statistik -6,38 dengan signifikansi 1%.

Kata kunci : Struktur Modal; Kinerja Keuangan; Kinerja Saham

ABSTRACT

*Stock performance in the financial industry sector in Indonesia tends to decline which reduces stock returns. This research analyzes capital structure and its influence on banking sector stock returns from 2018 to 2022 and the role of interest rates as a moderating variable. Multiple regression analysis is applied to test capital structure and its impact on stock returns and the role of interest rates as a moderator. This research reveals that capital structure has the opposite influence on stock returns. Interest rates also succeeded in moderating capital structure and stock return with a *t*-statistic value of -6.38 with a significance of 1%.*

Keywords : Capital Structure; Financial Performance; Share Performace

PENDAHULUAN

Perkembangan transaksi saham sektor industri keuangan di Indonesia cenderung mengalami penurunan dari 259.258,2 juta saham pada semester I tahun 2022 menjadi 172.840,9 juta saham pada semester I tahun 2023 (Otoritas Jasa Keuangan, 2023a). Sementara, nilai transaksi saham juga mengaami penuruan dari 521.879,89, miliar pada semester I tahun 2022 menjadi 380.149,5 miliar pada semester I tahun 2023 (Otoritas Jasa Keuangan, 2023a). Sedangkan frekuensi perdagangan saham sektor industri keuangan juga mengalami penurunan dari 24.198,79 menjadi 16.225,46 pada semester I tahun 2023 (Otoritas Jasa Keuangan, 2023a). Penurunan jumlah volume, nilai, dan frekuensi transaksi saham pada indutri keuagan dapat berdampak pada menurunnya return saham industri keuangan yang salah satunya adalah sektor perbankan.

Salah satu indikator kinerja keuangan perusahaan adalah pengelolaan struktur modal yang merupakan kombinasi modal sendiri dan hutang. Perusahaan perbankan memperoleh sumber dana yang berasal dari dana pihak kesatu, kedua dan ketiga. Jumlah sumber dana bank umum di Indonesia cenderung naik sebesar 53,18% dari Rp 7.406.325 miliar pada tahun 2020 menjadi Rp 11.345.365 miliar pada Oktober 2023 (Otoritas Jasa Keuangan, 2023b). Sementara, jumlah modal bank naik 6,4% dari Rp 1.609.486 (dalam miliar rupiah) menjadi Rp 1.712.972 miliar pada Oktober 2023 (Otoritas Jasa Keuangan, 2023b). Peningkatan jumlah sumber dana dapat berdampak positif pada meningkatnya kemampuan bank dalam menyalurkan kredit, Namun peningkatan pendanaan juga dapat meningkatkan risiko untuk mengembalikan dana tersebut.

Selain kinerja keuangan, faktor makroekonomi seperti suku bunga juga dapat mempengaruhi return saham (Nugroho & Hermuningsih, 2020; Ramadhani et al., 2023). Suku bunga juga dapat mempengaruhi struktur modal (Evadine, 2020; (Puspita & Dewi, 2019). Suku bunga yang diukur menggunakan BI-Rate mengalami kenaikan dari 3,75% pada Januari 2021 menjadi 6% pada Desember 2023 (Bank Indonesia, 2024). Peningkatan suku bunga ini dapat berdampak pada meningkatnya jumlah biaya dana yang harus dibayarkan oleh bank dan struktur modal bank. Struktur modal yang baik mencerminkan rendahnya tingkat risiko bank. Kondisi ini menaikkan keyakinan investor untuk berinvestasi pada saham perbankan.

Peneliti sebelumnya mengungkapkan adanya pengaruh yang bertolak belakang antara struktur modal dengan tingkat pengembalian saham (Nugroho & Hermuningsih, 2020; Salamat & Mustafa, 2016; Sutisna, 2023). Sementara, beberapa hasil penelitian terdahulu menemukan bahwa terhadap pengaruh yang searah antara struktur modal dengan *return* saham (Amri & Ramdani, 2020; Tetteh et al., 2013). Sedangkan Chandra et al.(2019) mengungkapkan adanya variabel lain dari eksternal perusahaan yang memoderasi efek struktur modal pada *return* saham. Oleh karena itu, penelitian ini meneliti suku bunga sebagai variabel pemoderasi. Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa suku bunga dapat mempengaruhi struktur modal (Evadine, 2020; Puspita & Dewi, 2019) dan return saham (Hastuti et al., 2023; Nugroho & Hermuningsih, 2020; Ramadhani et al., 2023)

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Komposisi atau modal perusahaan yang terdiri atas modal milik sendiri dan hutang disebut sebagai struktur modal. Keberadaan struktur modal juga dipengaruhi oleh factor-faktor seperti profitabilitas, kepemilikan institusi, dan ukuran perusahaan (Pohan et al., 2020). Selain itu, terdapat faktor lain seperti risiko bisnis dan suku bunga (Puspita & Dewi, 2019). Penilaian terhadap performa struktur modal dilakukan menggunakan rasio DER. DER dikalkulasi dengan membagi hutang dengan ekuitas (Kasmir, 2018). DER membandingkan jumlah hutang dengan ekuitas. DER yang tinggi menggambarkan tingginya risiko dalam mengembalikan hutang atau kewajibannya. Sebaliknya, DER yang rendah, mengindikasikan rendahnya risiko perusahaan (Kasmir, 2018).

Return Saham

Return saham menggambarkan perolehan profit investor, dan bentuk keutungan ini adalah capital gain (Yusri, 2020). Peningkatan return saham mengindikasikan peningkatan return yang dihasilkan. Return saham dihasilkan dari pengurangan harga saham pada periode tertentu dengan harga saham pada periode sebelumnya, kemudian dibagi dengan harga saham periode sebelumnya (Chandra et al., 2019).

Suku bunga

Suku bunga dinyatakan dalam persentase dan dengan jangka yang sudah ditetapkan (Hastuti et al., 2023). Jangka waktu suku bunga dapat perbulan atau per tahun. BI-Rate sebagai acuan dalam menentukan kebijakan moneter dan pengendalian tingkat inflasi (Ratri & Munawar, 2022). Pemberlakuan suku bunga dilakukan melalui Sertifikat Bank Indonesia (SBI) (Firmansyah & Nuzula, 2017).

Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan efek struktur modal pada return saham. Menurut Ross (1977), teori sinyal menjelaskan bagaimana pihak manajemen perusahaan mengatur struktur modalnya untuk dapat menaikkan nilai perusahaan agar menghasilkan gambaran positif bagi investor (Faishal & Muzakki, 2023). Teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan menampilkan kinerja perusahaan kepada investornya.

Teori sinyal juga menjelaskan peranan suku bunga sebagai variabel moderasi dari pengaruh struktur modal terhadap return saham. Kenaikkan dan penurunan tingkat

suku unga dapat mempengaruhi saham dari sisi harga dan returnnya, dan berdampak pada keputusan investasi investor pada suatu perusahaan (Melyani & Esra, 2021).

Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham

Sharif (2019) menganalisis tentang struktur modal dan tingkat pengembalian saham perusahaan *pharmaceutical* dan *chemical* Bangladesh tahun 2010 hingga 2018. Sharif (2019) mengungkap adanya efek yang berlawanan antara DER dengan return saham. Salamat & Mustafa (2016) menganalisis struktur modal dan dampaknya terhadap return saham dengan sampel industri terdaftar pada *Amman Stock Exchange* periode 2007 hingga 2014. Salamat & Mustafa (2016) menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang bertolak belakang antara struktur modal dan return saham. Kholifah & Retnani (2021) menganalisis apakah ada pengaruh dari struktur modal pada tingkat pengembalian saham perusahaan perbankan di Indonesia tahun 2018 hingga 2022. Kholifah & Retnani (2021) juga mengungkap adanya pengaruh yang berlawanan arah antara struktur modal dengan return saham. Sutisna (2023) meneliti struktur modal dan dampaknya pada tingkat pengembalian saham *food and beverages companies* tahun 2018 hingga 2022. Sutisna (2023) juga mengungkap adanya pengaruh yang berlawanan antara struktur modal dengan tingkat pengembalian saham.

Teori sinyal menyiratkan perusahaan yang memberikan performa finansial yang buruk dapat menurunkan keinginan berinvestasi investor. Sebaliknya, perusahaan dengan performa keuangan yang baik dapat menarik minat investor untuk berinvestasi. DER yang tinggi menggambarkan besarnya hutang perusahaan, hal ini dapat menaikkan risiko perusahaan terkait kemampuan melunasi hutangnya.

H1: Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham

Peranan suku bunga sebagai variabel moderasi

Nugroho & Hermuningsih (2020) membahas tentang suku bunga dan pengaruhnya pada tingkat pengembalian saham perusahaan jasa konstruksi dan bangunan. Hasil analisisnya menunjukkan adanya pengaruh yang bertolak belakang. Hastuti et al., (2023) meneliti tentang pengaruh suku bunga terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2017 hingga 2019. Hastuti et al (2023) menunjukkan adanya pengaruh yang searah. Wulandari (2022) meneliti tentang pengaruh suku bunga terhadap return saham pada perusahaan IDX30 BEI periode Januari hingga Desember 2020. Wulandari (2022) adanya pengaruh bertolak belakang

antara struktur modal dan tingkat pengembalian sahae. Ramadhani et al., (2023) meneliti tentang suku bunga dan pengaruhnya terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019. Hasil analisisnya mengungkap pengaruh searah suku bunga terhadap return saham.

Beberapa penelitian terdahulu juga telah menganalisis keberadaan suku bunga dan pengaruhnya pada struktur modal. Puspita & Dewi, (2019) meneliti tentang pengaruh suku bunga terhadap keberadaan struktur modal pada perusahaan bidang transportasi tahun 2012 hingga 2015. Puspita & Dewi (2019) menemukan bahwa suku bunga memiliki pengaruh yang berlawanan arah terhadap struktur modal. Evadine (2020) juga meneliti apakah suku bunga berdampak pada keberadaan struktur modal, dan hasilnya terdapat pengaruh yang berlawanan.

Berdasarkan teori sinyal, kinerja dapat memberikan gambaran bagi investor dalam mengambil keputusan. Suku bunga dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan dari sisi bunga pinjaman. Fluktuasi suku bunga dapat mempengaruhi jumlah pinjaman perusahaan dan ini dapat berdampak pada kinerja perusahaan dan keputusan investor dalam berinvestasi dalam saham pada suatu perusahaan. Pada akhirnya, kondisi ini dapat memengaruhi harga saham dan return saham.

H2: Suku bunga mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap return saham

METODE PENELITIAN

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020:229). Perusahaan perbankan di Indoensia menjadi populasi pada penelitian ini, sedangkan jumlah sampel sebanyak 37 bank dengan periode tahun 2018 hingga 2022. Variabel *independent* adalah struktur modal yang diestimasi melalui DER (Afni et al., 2023; Amri et al., 2020). DER mengukur sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban dengan modalnya. Semakin kecil nilai DER menggambarkan semakin besar kemampuan bank untuk memenuhi seluruh kewajibannya dengan menggunakan modal yang dimilikinya (Amri & Ramdani, 2020). Penelitian ini menggunakan *return saham* sebagai variabel terikat. *Return saham* dikalkulasi melalui pengurangan harga saham pada suatu periode dikurangi dengan harga saham periode tahun sebelumnya, lalu dibagi dengan harga saham periode

sebelumnya (Chandra et al., 2019). Selain itu, variabel kontrol yang digunakan adalah likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. *Loan to deposit ratio* (LDR) digunakan sebagai indikator likuiditas. LDR disestimasi melalui total kredit yang disalurkan dibagi total deposits (Golubeva et al., 2019). Sementara, *return on assets* (ROA) digunakan untuk mengestimasi profitabilitas. ROA membagi laba bersih dengan jumlah seluruh asset (Meliza, 2023). Sedangkan total aset menjadi indikator bagi ukuran perusahaan. Suku bunga diaplikasikan sebagai variabel moderasi. Variabel ini diukur menggunakan BI Rate (Meliza, 2023).

Multiple regression digunakan untuk menguji struktur modal dan pengaruhnya dengan tingkat pengembalian saham. Selain itu, *multiple regression* juga digunakan untuk menganalisis peranan suku bunga sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan dua persamaan regresi, antara lain:

Persamaan regresi pertama untuk menguji apakah struktur modal berpengaruh pada return saham.

$$\text{Return saham} = \beta_0 + \beta_1 \text{Struktur Modal} + \beta_2 \text{likuiditas} + \beta_3 \text{profitabilitas} + \beta_4 \text{Ukuran Perusahaan} + e \dots \dots \dots (1)$$

Persamaan regresi kedua untuk menguji peranan variabel moderasi yaitu suku bunga:

$$\text{Return saham} = \beta_0 + \beta_1 \text{Struktur Modal} + \beta_2 \text{likuiditas} + \beta_3 \text{profitabilitas} + \beta_4 \text{Ukuran Perusahaan} + \beta_5 \text{sukubunga} + \beta_6 \text{sukubunga.strukturmodal} + e \dots \dots \dots (2)$$

Uji Shapiro-Wilk dilakukan untuk mendeteksi normalitas data (Setiawan & Andayani, 2022). Keberadaan multikolinearitas dilakukan dengan *variance inflation factor* (VIF). Model regresi tanpa multikolinearitas nilai VIF < 10 atau nilai tolerance > 0,1. Sedangkan uji heteroskedastitas dilakukan menggunakan uji Breusch-Pagan dengan kriteria jika probabilitasnya diatas 0,05, maka heteroskedastisitas pada model regresi tidak ditemukan. Penelitian ini juga menggunakan uji Lagrange multiplier test dan Hausman test. Lagrange multiplier test digunakan untuk menguji model regresi terbaik antara *ordinary least square* (OLS) dengan *random-effect model* (RE).

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dipresentasikan pada Tabel 1. Stuktur modal yang diukur dengan DER memiliki *mean* sebesar 5.58. Nilai ini mempresentasikan rata-rata hutang

bank adalah lima kali lebih besar dari pada jumlah modal yang dimilikinya. Sementara nilai terendah DER 0,19 dan nilai maksimumnya 16.07. Likuiditas yang diestimasi dengan LDR memiliki nilai *mean* sebesar 81.7%. Nilai dianggap cukup baik atau berada pada batas ketentuan LDR yaitu 85%-100%. Nilai ini juga menunjukkan bahwa 81.7% dana pihak ketiga bank dialokasikan dalam bentuk kredit. Profitabilitas yang diukur menggunakan ROA memiliki nilai *mean* sebesar 3.1%. Nilai minimum ROA adalah 0,02%, sedangkan nilai maksimumnya adalah sebesar 4.97%. Rata-rata jumlah aset sampel pada penelitian ini adalah sebesar Rp 35.74 triliun. Nilai minimum aset adalah 4.8 triliun, sedangkan nilai aset terbesar bank adalah sebesar 132.8 triliun. Nilai *mean return* saham adalah sebesar 0.81 atau sebesar 81%. Nilai terendah *return* saham adalah -0.92, sementara nilai tertinggi *return* saham adalah 7.57. Nilai rata-rata suku bunga sebagai variabel moderasi adalah 4.4%. Nilai maksimum suku bunga 5.63%, sedangkan nilai minimum suku bunga adalah sebesar 3.52%.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham

Tabel 2 menginterpretasikan probabilitas seluruh variabel diatas 0.05 atau seluruh data memiliki distribusi normal

Tabel 3 menunjukkan hasil dari uji multikolinearitas. Berdasarkan tabel 3, persamaan regresi bebas dari multikolinearitas. Nilai VIF untuk struktur modal adalah 1.24. Nilai VIF untuk likuiditas adalah 1.15 dan profitabilitas adalah sebesar 1.10. Sedangkan nilai VIF untuk total asset adalah 1.03.

Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Breusch-Pagan menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0.114 yang mengindikasikan model regresi bebas dari heteroskedastisitas. Lagrange multiplier test menunjukkan hasil sebesar 0.359, artinya model regresi OLS lebih baik untuk digunakan dibandingkan RE.

Tabel 4 menunjukkan hasil regresi dari persamaan pertama. DER dan return saham memiliki pengaruh yang bertolak belakang. Nilai *t*-statistics dari DER -2.22 dan signifikan pada 5%. Likuiditas (LDR) sebagai variabel kontrol menghasilkan pengaruh yang searah namun tidak signifikan. Nilai *t*-statistics untuk variabel likuiditas (LDR) 0,37. Variabel kontrol kedua yaitu profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh yang tidak searah dengan return saham dengan nilai *t*-statistics -3.73, signifikansi 1%. Sementara, total asset sebagai variabel kontrol pengaruhnya searah tidak signifikan dengan nilai *t*-statistics 0.48.

Peranan Suku Bunga sebagai Variabel Moderasi

Tabel 5 menunjukkan hasil uji multikolinearitas untuk persamaan regresi yang menggunakan suku bunga sebagai variabel moderasi. VIF untuk struktur modal 4.04. VIF untuk likuiditas 1.52 dan profitabilitas memiliki nilai VIF 1.05. Nilai VIF untuk total aset adalah sebesar 1.07 dan suku bunga 1.77. Tabel 5 mempresentasikan tidak terjadinya multikolinearitas

Pengujian heteroskedastisitas dengan hasil probabilitas Breusch-Pagan adalah 0.148 atau diatas 0.05, artinya tidak terdapat heteroskedastisitas. *Lagrange multiplier* test menunjukkan hasil 0.087, artinya OLS lebih baik diaplikasikan dibandingkan dengan RE model.

Pada analisis regresi Tabel 6 suku bunga berperan sebagai variabel moderasi. Struktur modal return saham berpengaruh searah dan signifikan dengan nilai *t*-statistics 3.89 dan signifikan pada 1%. Variabel kontrol pertama yaitu likuiditas berpengaruh berlawanan terhadap return saham dengan nilai *t*-statistics -6.82 dengan signifikansi sebesar 1%. Profitabilitas sebagai variabel kontrol kedua memiliki pengaruh negatif signifikan dengan nilai *t*-statistics 6.19, signifikan pada 1%. Total aset sebagai variabel kontrol ketiga memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham dengan nilai *t*-statistics 1.64 dan nilai signifikansi 10%. Suku bunga sebagai variabel moderasi berpengaruh searah terhadap return saham, nilai *t*-statistics 3.35 dan signifikan pada 1%. Tabel 6 juga mempresentasikan keberhasilan suku bunga memoderasi pengaruh antara struktur modal dengan return saham dengan nilai *t*-statistics -6.38 dan signifikan pada 1%.

Berdasarkan Tabel 4, struktur modal memiliki pengaruh bertolak belakang dengan tingkat pengembalian saham. Semakin besar nilai DER suatu perusahaan menggambarkan tingginya risiko perusahaan tersebut untuk dapat melunasi pinjamannya, hal ini dapat mengurangi kepercayaan investasi investor, dan kondisi ini dapat menurunkan return saham. Sementara, semakin rendah DER menggambarkan semakin rendah tingkat risiko perusahaan untuk melunasi pinjamannya, kondisi ini memicu meningkatnya kepercayaan investor dan return saham. Hasil ini selaras dengan teori yang digunakan, performa keuangan yang bagus akan menghasilkan gambaran yang baik untuk investor. Sebaliknya, performa keuangan yang kurang baik dapat

memberikan interpretasi yang kurang baik kepada investor. Hasil ini sesuai dengan Salamat & Mustafa (2016) dan Sutisna (2023).

Hasil pada table 6 menunjukkan keberhasilan suku bunga dalam memoderasi pengaruh antara struktur modal dengan tingkat pengembalian saham dengan hasil negatif, artinya suku bunga menaikkan efek struktur modal dengan return saham. Kondisi ini disebabkan oleh kecenderungan naiknya suku bunga setiap tahunnya yang meningkatkan bunga pinjaman atau biaya dana yang harus dibayarkan oleh perusahaan perbankan. Kondisi ini dapat menaikkan nilai DER dan risiko perusahaan perbankan yang pada akhirnya dapat menurunkan return saham.

KESIMPULAN

Penilaian struktur modal dapat menjadi rujukan investor untuk berinvestasi. Berdasarkan uji dan analisis, struktur modal dan return saham memiliki pengaruh yang bertolak belakang atau tidak searah. Suku bunga juga mampu meningkatkan pengaruh antara struktur modal dengan return saham. Meningkatnya nilai suku bunga dapat meningkatkan jumlah bunga pinjaman dan biaya dana yang harus dibayarkan bank. Hal ini dapat meningkatkan pengaruh negatif antara struktur modal dan return saham.

Riset ini sebagai referensi bagi riset tentang struktur modal bank dan return saham bank serta menjadi referensi bagi perusahaan perbankan dalam mengelola struktur modalnya agar dapat menghasilkan performa keuangan yang baik dan meningkatkan return saham. Penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi pemerintah dalam menetapkan kebijakan terkait suku bunga agar suku bunga yang ditetapkan dapat meningkatkan performa struktur modal dan tingkat pengembalian saham.

Keterbatasan penelitian yaitu pada variabel yang digunakan. Struktur modal hanya disetiasi oleh DER. Penelitian yang akan datang dapat mengaplikasikan indikator selain DER. Keterbatasan lain adalah penggunaan suku bunga sebagai variabel moderasi. Penelitian yang akan datang dapat menerapkan variabel makroekonomi lainnya sebagai variabel moderasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Afni, C. N., Meliza, M., & Ayuningrum, A. P. (2023). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 26(1), 17. <https://doi.org/10.31941/jebi.v26i1.2879>
- Amri, A., & Ramdani, Z. (2020). Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Dividen dan

- Struktur Modal terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)*, 10(1), 18–36. www.market.bisnis.com,
- Bank Indoensia. (2024). *BI-Rate*. <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/BI-Rate.aspx>
- Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., Suharti, S., Mimelientesa, I., & Ng, M. (2019). The effect of capital structure on profitability and stock returns. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 12(2), 74–89. <https://doi.org/10.1108/jcefts-11-2018-0042>
- Evadine, R. (2020). Pengaruh Suku Bunga, Pendapatan, dan Arus Kas terhadap Struktur Modal pada PT Nilam. *Jurnal Ilmiah Simantik*, 4(1), 165–177.
- Faishal, R., & Muzakki, Z. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham (Kajian pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Tercatat di BEI Pada 2020-2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(1), 1–14. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Firmansyah, M. W., & Nuzula, N. F. (2017). Pengaruh Rasio Inflasi Dan Suku Bunga Indonesia Relatif Terhadap Amerika Serikat Pada Nilai Tukar Rupiah (Implementasi Purchasing Power Parity Internasional Fisher Effect). *Jurnal Adminisrasi Bisnis (JAB)*, 47(2), 57–64. <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/1843>
- Golubeva, O., Duljic, M., & Keminen, R. (2019). The impact of liquidity risk on bank profitability: some empirical evidence from the European banks following the introduction of Basel III regulations. *Journal of Accounting and Management Information Systems*, 18(4), 455–485. <https://doi.org/10.24818/jamis.2019.04001>
- Hastuti, R., Irawan, I., Hukom, A., Raya, U. P., Tengah, K., & Artikel, R. (2023). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga dan Produk Domestik Bruto terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur (The Effect of Inflation, Exchange Rate, Interest Rate and Gross Domestic Products on Stock Returns in Manufacturing Companies). *Studi Ekonomi Dan Kebijakan Publik (SEKP)*, 2(1), 21–36. <https://doi.org/10.35912/sekp.v2i1.1221>
- Kasmir. (2018). *Analisa Laporan Keuangan* (11th ed.). Rajawali Pers.
- 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.
- Meliza, M. (2023). Pengaruh Dana Pihak Ketiga terhadap Profitabilitas Bank Perkreditan Rakyat dengan Suku Bunga sebagai Variabel Moderasi. *Entrepreneur: Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan*, 4(1), 33–41. <https://doi.org/10.31949/entrepreneur.v4i1.3367>
- Melyani, I., & Esra, M. A. (2021). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Periode 2016 – 2018. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 6(1), 50–59. <https://doi.org/10.38043/jimb.v6i1.3060>
- Nugroho, G. A., & Hermuningsih, S. (2020). Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Jasa Sub Konstruksi Dan Bangunan Pada Bursa Efek Indonesia. *DERIVATIF: Jurnal Manajemen*, 14(1), 38–43. <https://doi.org/10.24127/jm.v14i1.438>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023a). *Laporan Statistik Pasar Modal Semester I/2023*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023b). *Statistik Perbankan Indonesia Oktober 2023* (Vol. 21, Issue 11).

- Pohan, M., Sari, M., Munasib, A., & Radiman, R. (2020). Determinan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 21(2), 105–122. <https://doi.org/10.30596/jimb.v21i2.5174>
- Puspita, I., & Dewi, S. K. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Struktur Modal (Perusahaan Transportasi Periode 2012–2015). *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(4), 2152–2179.
- Ramadhani, G. F., Hendra, J., & Amani, T. (2023). Pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. *JUMAD : Journal Management, Accounting, & Digital Business*, 1(1), 141–150.
- Ratri, D. A., & Munawar. (2022). Analisis Pengaruh Suku Bunga (Bi Rate), Jumlah Uang Beredar Dan Ekspor Terhadap Inflasi Di Indonesia Pada Masa Pandemi Covid-19. *Journal of Development Economic and Social Studies*, 1(1), 28–70.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–240. <https://doi.org/10.2469/dig.v27.n1.2>
- Salamat, W. A. Al, & Mustafa, H. H. (2016). The Impact of Capital Structure on Stock Return : Empirical Evidence from Amman Stock Exchange Faculty of Economics and Administrative Sciences. *International Journal of Business and Social Science*, 7(9), 183–196.
- Setiawan, W. A., & Andayani, S. (2022). Analisis Kredit Bermasalah dan Likuiditas Sebelum Pandemi, Selama Pandemi, dan Setelah Vaksinasi Covid-19 Pada Bank Umum Konvensional di Indonesia. *Jurnal E-Bis (Ekonomi-Bisnis)*, 6(1), 74–88.
- Sharif, S. H. (2019). The Impact of Capital Structure on Stock Return of Selected Firms in the Pharmaceutical and Chemical Sector in Bangladesh. *International Journal of Social Sciences Perspectives*, 5(1), 9–21. <https://doi.org/10.33094/7.2017.2019.51.9.21>
- Sutisna, E. (2023). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Management and Business*, 6(1), 433–445.
- Wulandari, T. (2022). Analisis Pengaruh Varian dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Return Saham Studi pada perusahaan IDX30 BEI. *Mbia*, 20(3), 235–247. <https://doi.org/10.33557/mbia.v20i3.1512>
- Yusri, A. Z. dan D. (2020). Pengaruh Risiko Inflasi, Risiko Suku Bunga, Risiko Valuta Asing Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Pendidikan*, 7(2), 809–820.
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222–243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>.

TABEL

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Observasi	Mean	Minimum	Maximum
Struktur Modal(DER) (%)	185	5.58	0.19	16.07
Likuiditas (LDR) (%)	185	81.7	0.82	241.9
Profitabilitas (ROA) (%)	185	3.1	0.02	4.97
Total Aset	185	35.74 triliun	4,8 triliun	132.8 triliun
Return Saham	185	0.81	-0.92	7.57
Suku bunga (BI Rate) (%)	185	4.4	3.52	5.63

Tabel 2. Uji Shapiro-Wilk

Variabel	Shapiro-Wilk
Struktur Modal (DER)	0,92
Likuiditas (LDR)	0,88
Profitabilitas (ROA)	0,67
Total Aset	0,18

Tabel 3. Variance Inflation Factor

Variabel	VIF
Struktur Modal (DER)	1.24
Likuiditas (LDR)	1.15
Profitabilitas (ROA)	1.10
Total Aset	1.03

Tabel 4. Hasil Regresi Pengaruh Stuktur Modal terhadap Return Saham

Variabel	Coefficient Estimates	t-statistics
C	-0.694	-0.55
Struktur Modal (DER)	-0.185	-2.22**
Likuiditas (LDR)	0.005	0.37
Profitabilitas (ROA)	-0.184	-3.73***
Total Aset	0.021	0.48
R-square	0.332	

Tabel 5. VIF

Variabel	VIF
Struktur Modal (DER)	4.04
Likuiditas (LDR)	1.52
Profitabilitas (ROA)	1.05
Total Aset	1.07
Suku Bunga	1.77

Tabel 6. Hasil Regresi Pengaruh Stuktur Modal terhadap Return Saham dengan Suku Bunga sebagai

Variabel Moderasi

Variabel	Coefficient Estimates	t-statistics
C	6.48	3.79***
Struktur Modal (DER)	0.511	3.89***
Likuiditas (LDR)	-0.018	-6.82***
Profitabilitas (ROA)	-0.391	-6,19***
Total Aset	0.072	1.64*
Suku Bunga	0.923	3.35***
Struktur modal*Suku Bunga	-4.088	-6.38***
R-square	0.557	