

Pengaruh struktur modal dan kebijakan hutang terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening

Husnul Rahmah¹, Sri Mintarti^{2*}

¹²³ Universitas Mulawarman. Jalan Tanah Grogot No.1, Samarinda

Email: sri.mintarti@feb.unmul.ac.id *

Article History

Received: 2021-07-03

Accepted: 2022-04-29

DOI:

Copyright@year
owned by Author(s).
Published by JIAM.

ABSTRAK

Populasi penelitian ini adalah perusahaan subsektor plastik dan kemasan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Dengan menggunakan metode purposive sampling, terdapat 6 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan total 30 sampel. Analisis yang digunakan adalah path analysis dan pengujian hipotesis dengan alat analisis statistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham, kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Selain itu, Profitabilitas tidak mampu memediasi atas pengaruh struktur modal terhadap return saham, profitabilitas mampu memediasi atas pengaruh kebijakan hutang terhadap return saham.

Kata kunci: Struktur Modal, Kebijakan Hutang, Return Saham, Profitabilitas.

ABSTRACT

The population of this research is the plastic and packaging sub-sector companies listed in Bursa Efek Indonesia in the period 2015-2019. Using a purposive sampling method there were 6 companies as samples and 30 samples. The data analysis techniques used were path analysis and hypothesis test with the analysis tool statistics. The results of this research indicate that capital structure is negative and insignificant effect on profitability, debt policy is positive and significant effect on profitability, capital structure is negative and insignificant effect on stock returns, debt policy is negative and significant effect on stock returns, profitability is positive and significant effect on stock returns. In addition, profitability cannot mediate the effect of capital structure on stock returns, profitability is able to mediate the effect of debt policy on stock returns.

Key words: Capital Structure, Debt Policy, Profitability And Stock Returns.

A. PENDAHULUAN

Perekonomian Indonesia terjadi penurunan pada tahun 2015 yang disebabkan karena rupiah melemah terhadap dolar. Melemahnya perekonomian ini memberikan dampak pada industri yang masih tinggi kegiatan impor bahan baku dalam produknya dan secara optimal tidak dapat memanfaatkan depresiasi rupiah atas kegiatan ekspor. Menurut Taufik (2015) salah satu industri yang terkena dampak atas melemahnya perekonomian Indonesia yaitu perusahaan plastik dan kemasan, karena perusahaan ini harus mendatangkan bahan baku untuk produknya. Dengan demikian kegiatan usaha perusahaan plastik dan kemasan tidak dapat berjalan secara maksimal, sehingga akan berdampak terhadap tingkat penjualan serta laba yang diperoleh (Surya.co.id, 2015).

Menurut Putra dan Raningsih (2015), laba yang dihasilkan perusahaan menggambarkan keberhasilan kinerja perusahaan. Berikut ini ditampilkan data ROA perusahaan subsektor plastik dan kemasan yang terdaftar diBEI periode 2016-2019, sebagai berikut:

Tabel 1. Data Persentase ROA Perusahaan Subsektor Plastik dan Kemasan yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2019

Kode Perusahaan	Tahun (%)				
	2015	2016	2017	2018	2019
AKPI	0.96	2.00	0.49	2.09	1.96
IGAR	13.39	15.77	14.11	7.83	9.85
IMPC	7.75	5.53	3.98	4.45	3.72
IPOL	0.95	2.30	0.86	1.74	1.62
TALF	7.76	3.42	2.33	4.63	2.06
TRST	0.75	1.03	1.15	1.47	0.89

Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 1 dapat disimpulkan bahwa selama tahun 2015-2019 perusahaan plastik dan kemasan mengalami perubahan laba yang berfluktuasi. Dengan adanya perubahan laba yang berfluktuasi bisa memberikan pengaruh terhadap tingkat return saham perusahaan. Terlihat pada perkembangan *return* tahunan saham subsektor plastik dan kemasan yang terdaftar DiBEI periode 2015-2019 sebagai berikut ini:

Tabel 2. Data Persentase *Retrun* Saham Tahunan Subsektor Plastik dan Kemasan yang Terdaftar DiBEI Periode 2015-2019

Kode Perusahaan	Tahun (%)				
	2015	2016	2017	2018	2019
AKPI	5.42	2.86	-19.44	34.50	-50.67
IGAR	-28.89	132.14	-27.31	1.59	-11.46
IMPC	81.37	-88.92	6.34	-13.76	11.70
IPOL	-37.93	88.89	-6.62	-29.92	4.49
TALF	-23.08	5.00	-0.48	-22.49	-16.50
TRST	-18.42	-3.23	24.67	6.95	-5.00

Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 2. terlihat bahwa pada tahun 2017 rata-rata perusahaan plastik dan kemasan mengalami penurunan tingkat return saham dari tahun 2016. Penurunan return saham terjadi karena adanya penurunan harga saham yang disebabkan berkurangnya laba yang diterima perusahaan. Berdasarkan pernyataan ini penting bagi perusahaan untuk mempertahankan laba yang diperoleh dengan meningkatkan kinerja perusahaannya. Struktur modal ialah kebijakan perusahaan dalam pemenuhan modalnya yang bersumber dari hutang. Perusahaan akan mempergunakan struktur modal yang ada untuk meningkatkan profitabilitasnya. Struktur modal akan menaikkan laba jika pemakaian hutang telah mencapai target penjualan. Pernyataan ini searah dengan penelitian Marusya dan Magantar (2016),

Violita dan Sulasmiyati (2017) yang menyebutkan struktur modal mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Besarnya persentase kebijakan hutang menggambarkan perusahaan mempunyai kesanggupan yang besar dalam melunasi hutang-hutang lancarnya. Sehingga bisa menurunkan risiko kegagalan pelunasan hutang, serta memberikan kesempatan kepada perusahaan untuk menaikkan laba. Pernyataan ini searah dengan penelitian Setiawan (2015), Sari dan Hidayat (2017) yang menyebutkan kebijakan hutang secara persial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Apabila perusahaan mempunyai asset lancar yang melebihi hutang lancarnya, dengan demikian asset lancar yang dimiliki mampu mencapai laba bagi perusahaan.

Penelitian ini return saham perusahaan bisa terkena pengaruh dari beberapa faktor, yaitu strutur modal, kebijakan hutang dan profitabilitas. Perusahaan dengan persentase struktur modal tinggi cenderung memiliki return saham yang rendah. Pernyataan ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermawan (2012) semakin tinggi pendanaan perusahaan dari hutang menyebabkan perusahaan mempunyai tingkat kegagalan yang besar terhadap pihak luar dalam melunasi hutangnya. Hal ini memberikan reaksi buruk dipasar yang mengakibatkan merosotnya harga saham perusahaan, sehingga secara langsung bisa menyebabkan return saham mengalami penurunan. Namun struktur modal bisa memberikan pengaruh kepada return saham secara tidak langsung melalui profitabilitas, yang dimana telah dijelaskan diatas struktur modal mampu meningkatkan profitabilitas yang bisa membuat investor tertarik pada perusahaan. Semakin banyak investor tertarik pada saham perusahaan, maka bisa meningkatkan return sahamnya. Pernyataan ini sejalan dengan hasil penelitian Sudarman (2020) dan tidak sejalan dengan hasil penelitian Rokhim et al. (2019).

Selain itu, return saham bisa dipengaruhi oleh kebijakan hutang melalui. Kebijakan hutang dengan angka persentase yang tinggi bisa menaikkan return saham. Teori ini didukung dengan penelitian Febriawan dan Santosa (2018), Susilowati *et al.* (2020), peningkatan likuiditas yang di imbangi dengan pertumbuhan perusahaan dapat berdampak positif dipasar modal, sehingga banyak investor tertarik pada saham perusahaan tersebut. Dengan demikian kebijakan hutang secara langsung mampu menaikkan harga saham dan return saham perusahaan. Salain itu kebijakan hutang juga bisa memberikan pengaruh kepada return saham secara tidak langsung melalui profitabilitas, yang dimana kebijakan hutang mampu menaikkan laba perusahaan. Sehingga dengan peningkatan laba bisa meningkatkan minat investor atas saham diperusahaan, yang bisa menyebabkan return saham meningkat. Pernyataan ini sejalan dengan hasil penelitian Sudarman (2020) dan tidak sejalan dengan hasil penelitian Rokhim *et al.* (2019)

Selain itu, return saham bisa dipengaruhi oleh profitabilitas. Menurut teori perusahaan yang bisa mencapai laba tinggi maka bisa meningkatkan return saham. Teori ini didukung hasil penelitian Handayani dan Zulyanti, (2018) yaitu rasio profitabilitas mempunyai hubungan yang searah dengan return saham. Persentase ROA yang besar bisa dijadikan sinyal baik bagi investor karena perusahaan dapat menghasilkan laba yang optimal serta bisa memberikan pengaruh positif terhadap return saham diperusahaan tersebut. Pernyataan ini satu arah dengan penelitian Dika Parwati dan Merta Sudiarta (2016) yang menyebutkan profitabilitas mempunyai arah hubungan yang positif dan signifikan terhadap return saham.

Ketidakkonsistenan dari beberapa hasil penelitian diatas memberikan motivasi untuk meneliti kembali pangaruh stuktur modal dan kebijakan hutang terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening selama tahun 2015-2019.

B. TINJAUAN PUSTAKA

Signalling Theory

Teori ini dibuat oleh Ross *et al.* (1979), yang menyampaikan bahwa terdapat masalah ketidaksimetrisan informasi antara manajer yang mengetahui secara baik mengenai keadaan perusahaan, dibandingkan dengan para *shareholder* yang tidak terlalu mengerti terkait kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Kondisi ini membuat manajer berusaha menginformasikan kepada para *shareholder* bahwa kondisi perusahaannya baik, dengan menerbitkan laporan keuangan. Informasi yang diterbitkan berisi catatan, keterangan, dan gambaran mengenai

perusahaan baik dimasa lalu maupun masa mendatang. Berdasarkan informasi yang bersifat relevan dan akurat ini bisa dijadikan sebagai patokan bagi investor sebelum mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan oleh manajer perusahaan bisa dijadikan sebagai sinyal yaitu sinyal baik (*good news*) maupun sinyal buruk (*bad news*) mengenai suatu perusahaan.

Pecking Order Theory

Pada tahun 1961 Donaldson pertama kali memperkenalkan *Pecking order theory*, namun penamaannya diberikan oleh Steward C. Myers dan Majluf pada tahun 1984 dalam *Journal of Finance Volume 39: The Capital Structur Puzzet*. Myers membuat teori ini berlandaskan empat observasi dan asumsi terkait perilaku pendanaan dari perusahaan-perusahaan yang ada, diantaranya yaitu: (Dalam penelitian Rachmawati, 2008): Manajer berusaha menjaga nilai dividen per lembar saham perusahaan agar tetap stabil dalam kondisi apapun, Perusahaan lebih mendahulukan pendanaan yang bersumber dari *internal* perusahaan (laba ditahan) dibandingkan dari *external* perusahaan (hutang), Perusahaan harus bisa menentukan sekuritas yang aman untuk pendanaan yang bersumber dari *external* perusahaan, Perusahaan akan memutuskan hutang yang aman, lalu hutang yang berisiko, seperti: *convertible securities*, saham *preferen*, dan terakhir adalah saham biasa. Menurut Viviani (2008), *packing order theory* ialah teori yang menyatakan permasalahan utama dalam keputusan stuktur modal perusahaan yaitu informasi yang tidak sama antara manajer dengan investor mengenai keadaan *internal* perusahaan.

Return Saham

Menurut Paramitasari (2014), return ialah imbalan yang diinginkan oleh investor untuk memperoleh tingkat pengembalian keuntungan yang diinginkan dari sekuritas individu. Biasanya tingkat pengembalian keuntungan diukur dalam nilai tunai yang dibagi-bagikan sekuritas untuk waktu tertentu. Sedangkan menurut Jogiyanto dalam (Raningsih & Putra, 2015), imbalan (return) ialah hasil dari investasi yang telah terjadi atau yang belum terjadi tetapi diharapkan kelak terjadi di masa mendatang.

Struktur Modal

Menurut Rodoni dan Ali (2010) dalam (Mahendra, 2015), struktur permodalan adalah keputusan dalam memilih sumber pembiayaan dan ketentuan jumlah pendanaan untuk mencukupi kebutuhan belanja perusahaan. Dana diperoleh dari *internal* maupun dari *external* perusahaan berupa hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek. Sedangkan menurut Fahmi (2011) dalam (Mahendra, 2015), struktur modal ialah jumlah *financial* perusahaan yang pembiayaan modalnya berasal dari hutang jangka panjang (*long-term liabilities*) serta modal sendiri (*shareholder's equity*).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang ialah kebijakan perusahaan untuk melunasi hutang lancarnya atau investasi dalam harta lancar. Sedangkan menurut Sartono (2010) dalam (Sari dan Hidayat, 2017), kebijakan hutang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang lancar secara tepat waktu.

Profitabilitas

Pencapaian perusahaan dalam menghasilkan laba dapat dihitung menggunakan rasio profitabilitas (Sutrisno, 2013:206). Selain itu rasio ini bisa juga menggambarkan tingkat keberhasilan manajemen perusahaan tentang pencapaian perusahaan dalam mendapatkan laba (profitabilitas) pada besarnya aset tertentu dalam satu tahun. Kinerja fundamental perusahaan yaitu kinerja manajemen biasanya menggunakan indikator profitabilitas. Kinerja perusahaan yang ditunjukkan melalui profitabilitas apabila profitabilitasnya dalam kondisi baik, maka kelak dapat berdampak positif terhadap pilihan investor untuk penanaman saham diperusahaan tersebut (Dwi et al., 2020).

Rumusan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Hubungan struktur modal terhadap profitabilitas didasari atas teori *pecking order*. Struktur modal mementingkan penggunaan pendanaan hutang bagi perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas. Struktur modal bisa menaikkan profitabilitas perusahaan jika pemakaian hutang mampu mencapai target penjualan, sehingga bisa memperbesar

profitabilitas perusahaan. Sebaliknya apabila pemakaian hutang tidak sanggup memenuhi target penjualan, maka profit yang didapat perusahaan bisa menurun. Pernyataan ini selaras dengan penelitian Violita dan Sulasmiyati (2017) yang menyebutkan struktur modal mempunyai pengaruh positif terhadap profitabilitas yang dihitung melalui ROA. Pada saat pendanaan meningkat maka laba juga bisa meningkat, begitu sebaliknya jika pendanaan menurun maka laba yang diterima juga berkurang. Perusahaan dengan hutang serta modal besar mampu mencapai laba bersih yang tinggi, sehingga kelak dapat meningkatkan ROA.

H1 : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Profitabilitas

Pengaruh kebijakan hutang terhadap profitabilitas didasari pada teori pecking order yang menyatakan bahwa rasio hutang mempunyai pengaruh positif dengan profitabilitas. Perusahaan dengan kemampuan pembayaran hutang lancar yang besar, kelak dapat memperkecil resiko kegagalan pelunasan hutang lancarnya. Dengan demikian perusahaan bisa menurunkan beban bunga yang ditanggung perusahaan serta bisa meningkatkan laba perusahaan. Menurut Harjito (2011) dalam penelitiannya menjelaskan bahwasannya perusahaan mempunyai pilihan untuk memenuhi hutang yang bisa menyebabkan rasio hutang berkurang dengan meningkatnya keuntungan. Pernyataan ini searah dengan penelitian Setiawan (2015) bisa menyebutkan *current ratio* (CR) secara persial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Pernyataan ini sejalan oleh penelitian Kurniawan *et al.*, (2016) yang menyebutkan CR mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

H2:Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham

Hubungan struktur modal dengan return saham diperusahaan didasarkan pada teori *signaling*. Perusahaan yang mempergunakan pendanaan eksternal berasal dari hutang, agar mengatur hutang yang dimiliki. Hal ini dilakukan supaya perusahaan sanggup melunasi hutang-hutang yang dimiliki karena semakin banyak dana perusahaan yang dipenuhi dari hutang dapat meningkatkan resiko perusahaan terhadap pihak eksternal dalam melunasi hutang-hutangnya. Hal ini menyebabkan investor kurang berminat pada saham perusahaan tersebut sebab informasi tersebut memberikan *bad news* bagi investor. Pernyataan ini sejalan oleh penelitian Dewi (2017), yang menyebutkan struktur modal melalui DER mempunyai pengaruh negative dan signifikan terhadap return saham. Pernyataan ini didukung pula oleh penelitian Fitriana *et al.* (2016) struktur modal diwakili dengan DER, menyebutkan bahwa DER mempunyai pengaruh negative dan signifikan terhadap return saham. Persentase DER yang besar membuktikan perusahaan banyak menggunakan hutang-hutang dalam memenuhi pendanaannya, yang bisa memperbesar risiko kewajiban perusahaan kepada pihak eksternal. Informasi ini menjadi sinyal buruk bagi investor, sehingga investor tidak berminat kepada saham perusahaan yang secara otomatis return (imbalan) saham yang didapatkan oleh investor pun akan menurun.

H3:Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Return Saham

Pengaruh kebijakan hutang dengan return saham didasarkan oleh teori *signalling*. Perusahaan dengan kemampuan besar dalam memenuhi hutang lancarnya bisa dijadikan sinyal baik bagi investor karena perusahaan dapat memperkecil hutang serta beban bunga perusahaan dengan pihak eksternal. Selain itu kebijakan hutang yang besar menggambarkan bahwa banyak dana yang dimiliki perusahaan yang bisa dipergunakan untuk membayar deviden, membiayai operasi serta investasinya. Perusahaan yang bisa mempergunakan hutang dengan baik untuk kegiatan operasi usaha dan dapat meningkatkan penjualan serta laba, maka bisa diartikan bahwa perusahaan sanggup melunasi hutang dengan tepat waktu. Perusahaan ini bisa dikatakan memiliki nilai tambah, sehingga membuat investor berminat untuk berinvestasi saham diperusahaan tersebut. Saham perusahaan yang diminati bisa meningkatkan permintaan atas sahamnya yang dimana kelak akan meningkatkan return (imbalan) saham yang diperoleh investor. Penelitian yang dilakukan Febriana dan Yulianto (2017) menyebutkan bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh searah kepada return saham. Pernyataan ini sejalan oleh penelitian Dika Parwati dan Merta Sudiartha (2016) yang

menyebutkan *current ratio* (CR) mempunyai pengaruh positif serta signifikan terhadap return saham.

H4: Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham

Hubungan profitabilitas terhadap return saham didasari oleh teori *signaling*. Apabila laba perusahaan mengalami kenaikan maka ini bisa dijadikan sebagai sinyal baik bagi investor karena memperlihatkan kinerja perusahaan yang baik dalam memperoleh profit dengan memanfaatkan aset yang ada. Selain itu dengan adanya kenaikan laba membuat perusahaan mampu mensejahterakan para pemegang sahamnya dengan membagikan dividen kepada pemegang saham. Pembagian dividen bisa menjadi nilai tambah bagi investor untuk melakukan investasi saham di perusahaan tersebut yang bisa menaikkan harga saham dan return (imbalan) saham meningkat juga. Sehingga profitabilitas mempunyai pengaruh yang searah kepada return saham. Namun sebaliknya jika keuntungan perusahaan yang disampaikan terjadi penurunan maka informasi tersebut bisa dijadikan sebagai sinyal buruk. Pernyataan tersebut sejalan oleh penelitian Raningsih dan Putra (2015), menyebutkan *return on assets* (ROA) memiliki arah positif terhadap return saham. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Gunadi dan Kesuma (2015), menyebutkan bahwasannya profitabilitas secara positif mempunyai pengaruh pada return saham.

H5: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham, dengan Dimediasi oleh Profitabilitas

Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap return saham dihubungkan dengan adanya teori *signaling*. Informasi mengenai keadaan internal perusahaan sangat penting diketahui oleh investor. Perusahaan secara umum ingin mendapatkan keuntungan bahkan menginginkan adanya kenaikan laba untuk menarik minat investor yang dimana bisa mempengaruhi harga saham perusahaan sehingga terjadi peningkatan harga saham. Meningkatnya laba dapat menjamin kesejahteraan pemegang saham serta mampu membangun potensi pertumbuhan perusahaan. Pernyataan ini bisa dijadikan sebagai informasi yang baik bagi investor sebab menggambarkan nilai perusahaan dalam kondisi baik.

Perusahaan yang mempunyai pendanaan hutang dan terus berupaya untuk mempertahankan kepercayaan investor dengan mempergunakan dana yang ada secara optimal sehingga perusahaan bisa membayar hutangnya. Dengan kata lain perusahaan berusaha menginvestasikan dana yang dibiayai dari hutang seefektif mungkin sehingga memperoleh laba. Pernyataan ini searah dengan penelitian Rokhim *et al.* (2019) yang menunjukkan *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Adapun perusahaan yang mampu mengoptimalkan pemakaian hutang untuk kegiatan operasional perusahaan, bisa menaikkan laba yang diharapkan perusahaan. Peningkatan laba bisa menjadi informasi yang baik bagi investor. Sehingga investor berminat berinvestasi saham di perusahaan tersebut yang mengakibatkan meningkatnya return (imbalan) saham perusahaan.

H6: Profitabilitas memediasi pengaruh struktur modal terhadap return saham.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Return Saham, dengan Dimediasi oleh Profitabilitas

Pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap return saham dihubungkan dengan teori *signaling*, informasi yang ada bisa dijadikan sebagai sinyal bagi investor terkait kinerja perusahaan. Persentase hutang yang besar diharapkan mampu menaikkan profitabilitas perusahaan sehingga bisa memberikan persepsi yang baik kepada investor.

Rasio hutang dianggap memiliki pengaruh dalam peningkatan profitabilitas perusahaan karena rasio ini memiliki kemampuan untuk memperkirakan seberapa besar kesanggupan perusahaan dalam membayar hutang lancarnya. Perusahaan yang memiliki aset lancar besar dibandingkan hutang lancarnya bisa memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melunasi hutangnya. Hal ini terjadi sebab aset lancar perusahaan bisa memperoleh keuntungan. Sehingga perusahaan mempunyai kesanggupan untuk menjalankan kegiatan operasional sehari-harinya, dan tujuan utama pencapaian laba yang besar bisa terwujud (Abbas, 2019). Peningkatan profitabilitas ini bisa menambah kepercayaan para investor bahwa perusahaan sanggup melunasi hutang jangka pendeknya, dengan tetap

mempertahankan keuntungan yang diterima sehingga investor mau menanamkan modal diperusahaan tersebut.

H7: Profitabilitas memediasi pengaruh kebijakan hutang terhadap return saham.

C. METODE

Pada penelitian ini terdapat variabel dependen yaitu return saham, variabel independen yaitu struktur modal dan kebijakan hutang, serta variabel intervening yaitu profitabilitas. Sebagaimana pengukuran nya adalah sebagai berikut:

Return saham

Return (imbalan) saham ini didapat dengan perhitungan yaitu harga saham tahun sekarang dikurang harga saham tahun sebelumnya, kemudian dibagi harga saham tahun sebelumnya (Suranta & Midiastuty, 2005).

$$\text{Return Saham (Y)} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \times 100\%$$

Struktur modal

Struktur modal ialah kebijakan perusahaan untuk pemenuhan modal yang berasal dari hutang. Menurut Sutrisno (2013), *debt to equity ratio* ialah besarnya jumlah modal perusahaan yang bersumber dari hutang.

$$\text{Debt to Equity Ratio (X1)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang ialah kesanggupan perusahaan dalam membayar hutang lancar perusahaan dari aset lancar yang dimiliki. Menurut Sutrisno (2013:206), *current ratio* dipergunakan untuk menganalisis kemampuan aset lancar perusahaan untuk melunasi hutang lancarnya.

$$\text{Current Ratio (X2)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Profitabilitas ialah pencapaian perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tingkat total aset selama periode penelitian. Menurut (Sutrisno, 2013:213), *Return on Aseest* dipergunakan untuk mengetahui laba sesudah pajak dengan semua aset.

$$\text{Retrun on Asset (Z)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Pada penelitian ini PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memberikan informai mengenai laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan sub sektor plastik dan kemasan, dengan mengakses situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor plastik dan kemasan di BEI tahun 2015-2019. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel yang ditentukan dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu. Perusahaan sub sektor plastik dan kemasan yang memenuhi kriteria sebanyak 6 perusahaan. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan aplikasi SPSS ver.20. Untuk pengerjaan analisisnya digunakan analisis regresi linear berganda dan analisis jalur

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan beberapa kriteria yang telah ditentukan, maka didapat sampel sebanyak 6 perusahaan sub sektor plastik dan kemasan dari 18 perusahaan sub sektor plastik dan kemasan yang listing di BEI selama tahun penelitian 2015-2019. Dengan demikian jumlah pengamatan yang akan diteliti adalah $5 \times 6 = 30$ pengamatan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilaksanakan dengan melihat tabel *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan kriteria, jika besar angka Signifikansi Kolmogorov-Smirnov ≥ 0.05 , maka dinyatakan data tersebut terdistribusi normal. dalam tabel 3. berikut:

Tabel 3. *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*

	Unstandardized Residual Z	Unstandardized Residual Y
Kolmogorov-Smirnov Z	0.912	0.804
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.376	0.537

Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan hasil analisa pada tabel 3 di atas diperlihatkan pada model pertama diketahui angka signifikansi sebesar $0.376 \geq 0.05$ dan pada model kedua diketahui angka signifikansi sebesar $0.537 \geq 0.05$ maka bisa disimpulkan bahwa model pertama dan model kedua asumsi uji normalitasnya terpenuhi.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Regresi Pertama		Regresi Kedua	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
Struktur Modal	0.493	2.029	0.492	2.031
Kebijakan Hutang	0.493	2.029	0.194	5.156
Profitabilitas			0.237	4.226

Sumber: Ouput SPSS, 2021

Berdasarkan tabel di atas diperlihatkan besar angka tolerance pada regresi pertama dan regresi kedua berada dibawah angka 1. Sedangkan besar angka VIF pada regresi pertama dan kedua berada di bawah angka 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel tidak memiliki gejala multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Model Summary Regresi

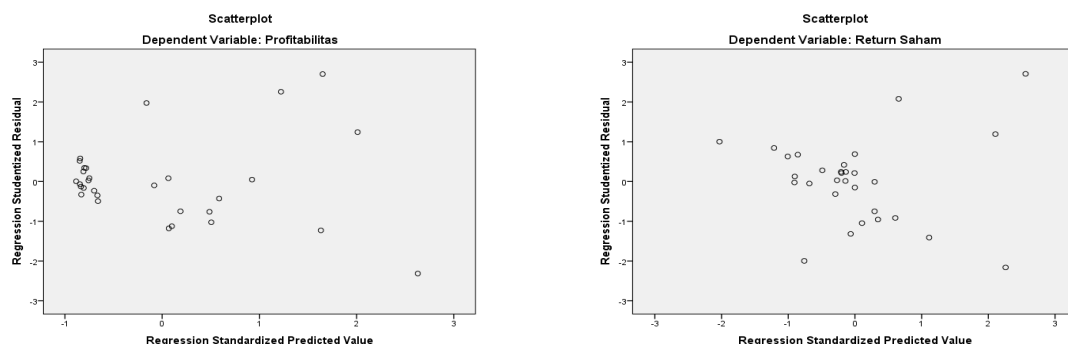
Model	Durbin-Watson	dU	Sig. Uji Run Test
Z	1.424	1.5666	0.577
Y	2.764	1.6498	

Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 5 diatas pada regresi pertama (Z) diketahui angka Asymp. Sig. (2-tailed) yaitu sebesar $0.577 \geq 0.05$, yang berarti regresi tidak tergejala autokorelasi. Dengan demikian, gejala autokorelasi yang tidak mampu terselesaikan oleh *Durbin Watson* (DW) mampu di atasi melalui uji run test. Sedangkan pada regresi kedua (Y) nilai DW yakni 2.764 lebih besar dari angka dU (batas atas) yaitu 1.6498, yang artinya regresi kedua tidak tergejala autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilaksanakan dengan melihat pada gambar diagram *scatterplot*, hasil pengujian heteroskedastisitas bisa dilihat melalui gambar 1 sebagai berikut:



Gambar 1. Hasil Uji Heterokedastisitas

Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan gambar 1. pada gambar *scatterplot* model pertama dan model kedua terlihat bahwasannya penyebaran titik-titik observasi menyebar dibagian atas dan bagian bawah angka 0, titik-titik observasi tidak mengumpul dibagian atas atau dibagian bawah saja, serta titik-titik observasi menyebar tidak membentuk pola. Sehingga ditarik kesimpulan bahwasannya model pertama dan model kedua tidak tergejala heteroskedastisitas.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Uji analisis regresi linier berganda pertama

Analisis regresi linear berganda pertama digunakan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan kebijakan hutang terhadap profitabilitas. Variabel terikat (Y) yang digunakan dalam model analisis ini adalah profitabilitas, sedangkan variabel bebas (X) adalah struktur modal (X_1), dan kebijakan hutang (X_2). Hasil analisis regresi linier berganda pertama dapat dilihat pada Tabel 6 berikut:

Tabel 6. Uji Regresi Linier Pertama

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-.565	1.599		-.353	.727		
Struktur Modal	-.002	.013	-.019	-.142	.888	.493	2.029
Kebijakan Hutang	.019	.003	.860	6.450	.000	.493	2.029

a. Dependent Variable: Profitabilitas

R Square 0.763

Adjusted R Square 0.746

Sumber: Output SPSS, 2021

Hasil pengujian pada tabel 6 diatas menunjukkan nilai *R square* (R^2) sebesar 0.763 yang artinya struktur modal dan kebijakan hutang memiliki pengaruh yang kuat terhadap profitabilitas serta sisanya 24% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model regresi. Berdasarkan tabel tersebut maka dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$Z = -0.565 - 0.002X_1 + 0.019X_2 + e \dots\dots\dots(1)$$

1. Koefisien Konstanta sebanyak -0.565, mengindikasikan konstanta berpengaruh negative.
2. Koefisien X_1 (Struktur Modal) ialah -0.002, mengindikasikan struktur modal (SM) berpengaruh negative terhadap profitabilitas (P).
3. Koefisien X_2 (Kebijakan Hutang) ialah 0.019, mengindikasikan kebijakan hutang (KH) berpengaruh positif terhadap profitabilitas (P).

Uji analisis regresi linier berganda kedua

Analisis regresi linear berganda pertama digunakan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap return saham. Variabel terikat (Y) yang digunakan dalam model analisis ini adalah return saham, sedangkan variabel bebas (X) adalah struktur modal (X_1), kebijakan hutang (X_2) dan profitabilitas (X_3). Hasil analisis regresi linier berganda pertama dapat dilihat pada Tabel 7 berikut:

Tabel 7. Uji Regresi Linear Kedua

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	27.007	28.871		.935	.358		
	Struktur Modal	-.205	.237	-.214	-.866	.395	.492	2.031
	Lebijakan Hutang	-.196	.084	-.914	-2.325	.028	.194	5.156
	Profitabilitas	8.798	3.467	.904	2.538	.017	.237	4.226
a. Dependent Variable: Return Saham								
R-Square 0.220								
Adjustes R Square 0.130								
Sumber: Output SPSS, 2021								

Hasil pengujian pada tabel 7 diatas menunjukkan nilai *R square* (R^2) sebesar 0.220 yang artinya strukur modal, kebijakan hutang dan profitabilitas memiliki pengaruh yang lemah terhadap retusn saham serta sisanya 78% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model regresi. Berdasarkan tabel tersebut maka dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 27.007 - 0.205X_1 - 0.196X_2 + 8.798 Z_1 + e \dots\dots\dots(2)$$

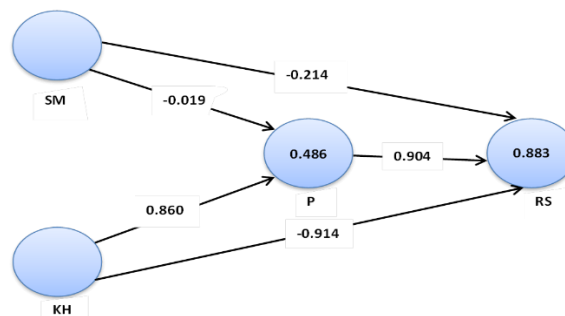
1. Koefisien Konstanta sebanyak 27.007, mengidikasikan konstanta berpengaruh positif.
2. Koefisien X_1 (Struktur Modal) ialah -0.205, mengidikasikan struktur modal berpengaruh negative terhadap return saham.
3. Koefisien X_2 (Kebijakan Hutang) ialah 0.196, mengidikasikan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap return saham.
4. Koefisien Z (Profitabilitas) ialah 8.798, mengidikasikan profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham.

Analisis Jalur

$$\begin{aligned} \text{Substruktural I : } Z &= P_1X_1 + P_2X_2 + \varepsilon_1 \\ &= -0.019X_1 + 0.860X_2 + \varepsilon_1 \dots\dots\dots(3) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Substruktural II : } Y &= P_3X_1 + P_4X_2 + P_5Z_1 + \varepsilon_1 \\ &= -0.214X_1 - 0.914X_2 + 0.904 + \varepsilon_1 \dots\dots\dots(4) \end{aligned}$$

Berdasarkan model substruktural 1 dan substruktural 2, maka dapat digambarkan pada gambar 2. sebagai berikut:



Gambar 2. Model Struktural
Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan gambar 2. diatas, maka dapat dihitung besarnya pengaruh langsung (*direct effect*), pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) serta pengaruh total (*total effect*) antar variabel. Perhitungan pengaruh antarvariabel adalah sebagai berikut:

Tabel 8. *Direct effect* dan *Indirect effect*

	<i>Direct effect</i>	<i>Indirect effect</i>	<i>Total effect</i>	Uji Sobel
SM = RS → P	-0.214	-0.019×0.904 = -0.017	-0.231	0.212
KH= RS → P	-0.914	0.860×0.904 = 0.777	-0.14	2.317

Sumber: Output SPSS, 2021

Uji Hipotesis

1. Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas memiliki angka t-hitung sebesar 0.142 < dari angka t-tabel 2.052 dengan besarnya angka signifikansi sebesar 0.888 > dari 0.05. Sehingga bisa diartikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
2. Hubungan kebijakan hutang terhadap profitabilitas memiliki angka t-hitung sebesar 6.450 > dari angka t-tabel 2.052 dengan besarnya angka signifikansi sebesar 0.000 < dari 0.05. Sehingga bisa diartikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
3. Pengaruh struktur modal terhadap return saham memiliki angka t-hitung sebesar 0.866 < dari angka t-tabel 2.056 dengan besarnya angka signifikansi sebesar 0.395 > dari 0.05. Sehingga bisa diartikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.
4. Hubungan kebijakan hutang terhadap return saham memiliki angka t-hitung sebesar 2.325 > dari angka t-tabel 2.056 dengan besarnya angka signifikansi sebesar 0.028 > dari 0.05. Sehingga bisa diartikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap return saham.
5. Hubungan profitabilitas terhadap return saham memiliki angka t-hitung sebesar 2.538 > dari nilai t-tabel 2.056 dengan besarnya angka signifikansi sebesar 0.17 < dari 0.05. Sehingga bisa diartikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap return saham.
6. Pengaruh struktur modal terhadap return saham lebih besar jika dipengaruhi secara langsung yakni sebesar 0.214, sedangkan jika dipengaruhi secara tidak langsung oleh variabel profitabilitas (P) yakni sebesar 0.017. Dengan angka t-hitung 0.212 < angka t-tabel 2.045, sehingga bisa ditarik kesimpulan yaitu profitabilitas tidak memiliki efek mediasi atas pengaruh struktur modal terhadap return saham.
7. Pengaruh kebijakan hutang terhadap return saham lebih besar jika dipengaruhi secara langsung yakni sebesar -0.914, sedangkan jika dipengaruhi secara tidak langsung melalui profitabilitas (P) hanya berpengaruh sebesar 0.777. Dengan besar angka t-hitung 2.317 > angka t-tabel 2.045, sehingga bisa ditarik kesimpulan yaitu profitabilitas memiliki efek mediasi sebagian (*partial mediation*) atas pengaruh kebijakan hutang terhadap return saham.

Pembahasan

Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas

Hubungan struktur modal terhadap profitabilitas memiliki besar signifikan 0.888 dan besar koefisien -0.002 yang artinya struktur modal berpengaruh negative dan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Pengaruh struktur modal yang tidak signifikan terhadap profitabilitas terjadi karena dalam pemenuhan struktur modal perusahaan lebih banyak mempergunakan dana dari *internal* (ekuitas) dari pada dana dari *external* (hutang). Sehingga perusahaan bisa mengelola hutang yang ada secara optimal, yang dapat

memperkecil resiko dalam melunasi hutang dan beban bunganya. Perusahaan yang mampu mengelola secara optimal penggunaan hutang sehingga perusahaan sanggup membayar hutang dan beban bunganya tanpa harus mengurangi profitabilitas. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian Setiawan (2015), Sari dan Hidayat (2017) yang menyebutkan struktur modal mempunyai pengaruh negative dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Namun berbeda dengan hasil penelitian Violita dan Sulasmiyati (2017) yang menyebutkan struktur modal mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Pengaruh kebijakan hutang terhadap profitabilitas

Hubungan kebijakan hutang terhadap profitabilitas memiliki besar signifikan 0.000 dan besar koefisien 0.019 yang artinya kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Semakin besar kesanggupan perusahaan dalam melunasi hutang lancarnya untuk kegiatan operasional perusahaan, maka bisa mengurangi risiko kegagalan bagi perusahaan dalam melunasi hutang lancarnya. Hal tersebut terjadi karena perusahaan mampu menggunakan hutang yang dimiliki untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan, yang bisa berdampak kepada peningkatan penjualan. Sehingga perusahaan memiliki peluang untuk meningkatkan keuntungan yang diperoleh. Hasil penelitian ini sejalan oleh penelitian Setiawan (2015), Meidiyustiani (2016), Sari dan Hidayat (2017) yang menyebutkan kebijakan hutang mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Namun tidak sejalan oleh penelitian Putry dan Erawati (2016) yang menyebutkan bahwasannya kebijakan hutang mempunyai pengaruh negative dan tidak signifikan terhadap profitabilitas.

Pengaruh struktur modal terhadap return saham

Hubungan struktur modal terhadap return saham memiliki besar signifikan 0.395 dan memiliki besar koefisien -0.205 yang artinya struktur modal berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap return saham. Hasil tidak signifikan antara struktur modal dengan return saham bisa terjadi sebab perusahaan dengan struktur modal yang bersumber dari hutang jangka panjang bisa mempersulit perusahaan untuk memperoleh *earning*. Sehingga perusahaan menanggung biaya modal atau bunga yang bisa memperkecil keuntungan perusahaan. Akibatnya perusahaan yang mempunyai struktur modal tinggi bisa menurunkan pendapatan dan laba yang bisa berdampak kepada keuntungan serta return saham diperusahaan tersebut. Namun apabila perusahaan mampu menggunakan hutang jangka panjang yang dimiliki secara optimal untuk kegiatan operasional, maka dapat meningkatkan penjualan yang akan berpengaruh kepada keuntungan yang diterima perusahaan. Sehingga besar kecilnya jumlah struktur modal tidak mampu mempengaruhi return saham diperusahaan subsektor plastik dan kemasan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian Oktaviana et al. (2020) yang menyebutkan struktur modal mempunyai pengaruh negative serta tidak signifikan terhadap return saham. Tetapi tidak sama oleh penelitian Fitriana et al. (2016), Dewi (2017) yang menyebutkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham.

Pengaruh kebijakan hutang terhadap return saham

Hubungan kebijakan hutang terhadap return saham memiliki besar signifikan 0.028 dan besar koefisien -0.196 yang artinya kebijakan hutang berpengaruh negative dan signifikan terhadap return saham. Semakin besar kesanggupan perusahaan dalam pelunasan hutang lancarnya maka bisa menurunkan nilai return saham diperusahaan tersebut. Penurunan nilai return dapat terjadi jika perusahaan yang telah melakukan pembayaran hutang namun perusahaan melakukan pinjaman lagi, sehingga yang seharusnya hutang lancarnya mengalami penurunan, malah sebaliknya mengalami peningkatan. Selain itu, perusahaan yang sudah membayar hutangnya cenderung akan menurunkan pembagian dividen atau tidak membagikan dividen. Hal tersebut bisa membuat minat investor atas saham perusahaan berkurang, sehingga berpengaruh kepada harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Fitriana et al. (2016) yang menyebutkan kebijakan hutang mempunyai arah negative terhadap return saham. Namun tidak sesuai oleh penelitian (Dika Parwati & Merta Sudiartha, 2016) dan (Febriana & Yulianto, 2017) yang menyatakan bahwasannya kebijakan hutang mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Pengaruh profitabilitas terhadap retron saham

Hubungan profitabilitas terhadap return saham memiliki besar signifikan 0.017 dan besar koefisien 8.798 yang artinya profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka bisa memperbesar kemampuan perusahaan untuk membagikan laba kepada pemegang saham. Selain itu meningkatnya laba menggambarkan perusahaan mampu memanfaatkan aset yang dimiliki secara baik sehingga perusahaan memperoleh laba. Hal tersebut bisa dijadikan sinyal baik bagi investor yang dimana keinginan investor untuk berinvestasi saham di perusahaan tersebut akan meningkat, sehingga bisa meningkatkan harga saham dan return saham di perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Raningsih & Putra, 2015) dan (Gunadi & Kesuma, 2015) yang menyebutkan profitabilitas mempunyai arah hubungan positif serta signifikan terhadap return saham. Namun tidak sesuai oleh penelitian (Mangantar et al., 2020) yang menyebutkan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Pengaruh struktur modal terhadap return saham, dengan dimediasi oleh profitabilitas

Dalam pengujian analisis jalur menunjukkan bahwa return saham lebih besar dipengaruhi secara langsung oleh struktur modal yakni sebesar 0.214. Di sisi lain, melalui uji Sobel yang didapat angka t -hitung sebesar $0.212 < t$ -tabel sebesar 2,045 yang artinya profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap return saham. Adanya struktur modal yang tinggi bisa meningkatkan beban bunga serta akan menambah kewajiban perusahaan dalam pelunasan hutangnya. Untuk melunasi hutang-hutangnya, perusahaan biasa mempergunakan laba yang dimiliki, sehingga perusahaan belum mampu meningkatkan profitabilitasnya. Hal tersebut bisa memberikan sinyal buruk kepada para investor mengenai kinerja perusahaan. Artinya, ketika hutang perusahaan bertambah maka akan menurunkan profitabilitas serta akan menurunkan return saham.

Pengaruh kebijakan hutang terhadap return saham, dengan dimediasi oleh profitabilitas

Dalam pengujian Sobel menunjukkan bahwasannya pengaruh kebijakan hutang terhadap return saham lebih besar jika dipengaruhi secara langsung yakni sebesar 0.914. Di sisi lain, melalui uji Sobel yang didapat angka t -hitung sebesar $2.317 < t$ -tabel sebesar 2,045 yang artinya profitabilitas memiliki efek mediasi sebagian (*partial mediation*) atas pengaruh kebijakan hutang terhadap return saham. Kemampuan perusahaan yang tinggi untuk melunasi hutang-hutangnya akan mengurangi risiko kegagalan pembayaran hutang perusahaan kepada pihak eksternal. Ketika perusahaan telah membayar semua ataupun sebagian hutangnya, maka perusahaan tidak perlu lagi mencandangkan labanya untuk membayar hutangnya, sehingga kelak perusahaan bisa mendapatkan laba yang cukup tinggi dari tahun sebelumnya. Dengan adanya peningkatan laba membuat perusahaan menambah tingkat return saham kepada para investor. Artinya meningkatnya laba karena ada pembayaran hutang lancar perusahaan bisa meningkatkan return saham perusahaan.

E. SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dipaparkan, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, dengan demikian H1 ditolak.
2. Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, dengan demikian H2 diterima.
3. Struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham, dengan demikian H3 ditolak.
4. Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham, dengan demikian H4 ditolak.
5. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, dengan demikian H5 diterima.
6. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh mediasi atas pengaruh struktur modal terhadap return saham, dengan demikian H6 ditolak.

7. Profitabilitas memiliki pengaruh mediasi sebagian (*partial mediation*) atas pengaruh kebijakan hutang terhadap return saham, dengan demikian H7 diterima.

Dari hasil penelitian ini, terdapat beberapa saran yang dapat digunakan sebagai bahan informasi dan masukan untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan yaitu:

1. Disarankan kepada perusahaan untuk memperhatikan kebijakan hutangnya karena dengan adanya kemampuan pelunasan hutang lancar yang tinggi bisa mengurangi risiko kegagalan dalam pembayaran hutang sehingga perusahaan memiliki peluang untuk meningkatkan laba. Meningkatnya laba menggambarkan kinerja perusahaan baik, sehingga bisa menaikkan harga saham serta return saham. Akibatnya saham perusahaan diminati oleh calon investor.
2. Disarankan kepada perusahaan yang melakukan struktur modal dengan berhutang agar mengelola hutang yang ada secara optimal. Pengolahan hutang yang baik bisa meningkatkan penjualan serta bisa meningkatkan laba yang diperoleh perusahaan. Akibatnya laba yang meningkat menggambarkan kinerja perusahaan yang baik, sehingga bisa meningkatkan harga saham dan return saham perusahaan.
3. Disarankan kepada perusahaan yang mempertahankan profitabilitasnya untuk memaksimalkan kinerja perusahaannya sehingga bisa meningkatkan profit, karena dengan meningkatnya laba perusahaan bisa menaikkan harga saham serta meningkatkan return saham perusahaan. Dengan demikian saham perusahaan diminati oleh investor.
4. Diharapkan untuk peneliti selanjutnya, agar menambahkan jumlah variabel bebas yang mampu mempengaruhi return saham yaitu seperti aktivitas usaha, *Intellectual capital*, nilai pasar, pertumbuhan perusahaan, dan lain-lain.
5. Diharapkan untuk peneliti selanjutnya agar memperluas sampel penelitian tidak hanya terbatas pada perusahaan yang bergerak di subsektor plastik dan kemasan saja, tetapi pada perusahaan lain yang *listing* di BEI.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, D. S. (2019). Pengaruh Current Ratio , Account Receivable Turnover , Inventory Turnover , Total Asset Turnover dan Debt To Equity terhadap Return on Asset (Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 2, 55–71. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.31000/competitive.v2i1.465>
- Dewi, P. E. D. M. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Aktivitas Dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), 109–132. <https://doi.org/10.23887/jia.v1i2.9988>
- Dika Parwati, R., & Merta Sudiartha, G. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5 (1), 385–413. http://www.academia.edu/download/52602672/Rasio_Kuangan.pdf
- Dwi, S., Dwi, D., & Rachmawati, L. (2020). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Keuangan*, 1(1), 42–54. <https://doi.org/https://doi.org/10.31967/jakuma.v1i1.377>
- Febriana, D., & Yulianto, A. (2017). Pengujian Pecking Order Theory di Indonesia. *Management Analysis Journal*, 6(2), 153–165. <https://doi.org/10.15294/MAJ.V6I2.16700>
- Febriawan, M., & Santosa, P. W. (2018). Return saham dan faktor fundamental pada pra-krisis ekonomi global 2008 di Bursa Efek Indonesia. *Journal Ekonomi Dan Bisnis*, 2(2), 232–248. <https://doi.org/https://doi.org/10.33476/jeba.v2i2.484>
- Fitriana, D., Andini, R., & Oemar, A. (2016). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Aktivitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Pada Bei Periode 2007-2013. *Journal of Accounting*, 2(2), 1–16. <http://jurnal.unpand.ac.id/index.php/AKS/article/view/453>
- Gunadi, G. G., & Kesuma, I. K. W. (2015). Pengaruh ROA, DER, EPS Terhadap Return

- Saham Perusahaan Food And Beverage BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(6), 1636–1647. <https://repositori.unud.ac.id/protected/storage/upload/repositori/61c27b94c2595df040a12e4d568017d3.pdf>
- 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>
- Hermawan, D. A. (2012). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Earning Per Share Dan Net Profit Margin Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 1(1), 1–7. <https://doi.org/10.15294/maj.v1i1.498>
- Kurniawan, T., Yuliani, Y., & Ghasarma, R. (2016). Pengaruh Likuiditas, Financial Leverage, Aktivitas Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 14(1), 121–132. <https://doi.org/10.29259/jmbs.v14i1.8850>
- Mahendra, prasetya tri. (2015). Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Aktivitas Investasi Perusahaan Manufaktur Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 10(2), 171–180. <https://doi.org/https://doi.org/10.26533/eksis.v10i2.62>
- Mangantar, A. A. A., Mangantar, M., Baramuli, D. N., Ekonomi, F., Bisnis, D., Manajemen, J., Sam, U., & Manado, R. (2020). Pengaruh Return on Asset, Return on Equity Dan Debt To Equity Ratio 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. <https://doi.org/10.35794/emba.v8i1.27527>
- Marusya, P., & Magantar, M. (2016). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Tobacco Manufacturers Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2008-2015. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(3), 484–492. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/jbie/article/view/13452/13035>
- Meidiyustiani, R. (2016). Pengaruh Modal Kerja, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 131–143. <http://ejournal.atmajaya.ac.id/index.php/JM/article/view/95>
- Oktaviana, R., Santoso, B., & Surasni, N. K. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Corporate Governance Terhadap Return Saham Dan Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(2), 89–98. <https://doi.org/10.35794/emba.v8i2.28800>
- Paramitasari, R. (2014). Expected Return Saham Dalam Rangka Pembentukan Portofolio Saham Lq-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Single Index Model Periode Tahun 2009. *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 10(1), 78–83. <https://jurnal.ut.ac.id/index.php/jom/article/view/167>
- Putry, N. A. C., & Erawati, T. (2016). Pengaruh Current Ratio, Total Assets Turnover, Dan Net Profit Margin, Terhadap Return on Assets. *Jurnal Akuntansi*, 1(2). <https://doi.org/10.24964/ja.v1i2.13>
- Rachmawati, E. (2008). Pengujian Teori Pecking Order dalam Pembentukan Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan Non-Kuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2001-2007. *Jurnal Skripsi*, 53(9), 8–24. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Raningsih, N. K., & Putra, I. M. P. D. (2015). Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 13(2), 582–598. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/12325>
- Rokhim, E. D., Widiastara, A., & Amah, N. (2019). Pengaruh Leverage, Likuiditas Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Intervening di Sektor Barang Konsumsi. *Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, Dan Akuntansi I*, 43–56.
- Sari, S. W., & Hidayat, I. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas Terhadap Profitabilitas Perusahaan Makanan dan Minuman Di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(6), 1–18.

- Setiawan, E. (2015). Pengaruh Current Ratio, Inventory Turnover, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover, Sales Dan Firm Size Terhadap ROA Pada Perusahaan Food And Beverage yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2013. *Jurnal Skripsi*, 1–41. http://jurnal.umrah.ac.id/wp-content/uploads/gravity_forms/1-ec61c9cb232a03a96d0947c6478e525e/2015/09/JURNAL-SKRIPSI-ELYAS.pdf
- Sudarman, L. (2020). Analisis Fundamental Keuangan Dan Faktor Ekonomi Makro Terhadap Retrun Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Economix*, 8(1), 83–94. <http://103.76.50.195/economix/article/view/14255>
- Suranta, E., & Midiastuty, P. P. (2005). Corporate Governance , Earnings Dan Return Saham. *Simposium Riset Ekonomi*, November, 1–12.
- Surya.co.id. (2015). *Pertumbuhan Industri Plastik tahun ini cuman 5 persen*. <https://www.google.com/amp/s/surabaya.tribunnews.com/amp/2015/11/13/pertumbuhan-industri-plastik-tahun-ini-cuma-5-persen>
- Susilowati, Y., Nisa, K., Poerwanti, T., Manajemen, P. S., & Stikubank, U. (2020). Analisis Fundamental, Growth Dan Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018). *Proceeding SENDI_U*, 708–713. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/sendu/article/view/8057>
- Sutrisno. (2013). *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*.
- Violita, R., & Sulasmiyati, S. (2017). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 51(1), 138–144. <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/viewFile/2117/2509>
- Viviani, J. L. (2008). Capital structure determinants: An empirical study of French companies in the wine industry. *International Journal of Wine Business Research*, 20(2), 171–194. <https://doi.org/10.1108/17511060810883786>.