

**MEDIASI RETURN ON EQUITY MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL  
TERHADAP HARGA SAHAM**

**( Kajian Pada Perusahaan Sub sektor Perdagangan Eceran  
Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020 )**

**Sunaryo<sup>1</sup>, Elly Soraya Nurulhuda<sup>2</sup>, Muhammad Affar<sup>3</sup>, Meindro Waskito<sup>4\*</sup>**

<sup>1, 2, 3, 4</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam As-syafi'iyah

Email: <sup>1</sup>[sunaryo56@gmail.com](mailto:sunaryo56@gmail.com), <sup>2</sup>[sorayaelly@gmail.com](mailto:sorayaelly@gmail.com), <sup>3</sup>[muhammadaffar.feb@uia.ac.id](mailto:muhammadaffar.feb@uia.ac.id),  
<sup>4\*</sup>[meindrowaskito.feb@uia.ac.id](mailto:meindrowaskito.feb@uia.ac.id)

Korespondensi\* : [meindrowaskito.feb@uia.ac.id](mailto:meindrowaskito.feb@uia.ac.id)

**Abstrak**

Harga saham perubahannya ditentukan oleh ROE (Return on Equity), sedangkan ROE itu sendiri naik turunnya ditentukan oleh struktur modal, maka tujuan dari penelitian ini untuk mengevaluasi pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham dengan mediasi ROE (Return on Equity). Sampel sebanyak 16 saham yang dipilih dari 27 saham Sub Sektor Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2015-2020 dengan metode *purposive sampling*. Metode analisis digunakan dengan regresi data panel *random effect* dengan *Path Analysis*. Hasil penelitian menunjukkan Struktur Modal berpengaruh negatif signifikan terhadap Harga Saham, Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham dengan mediasi ROE. Penelitian ini merupakan pengembangan yang mengeksplorasi analisis yang melibatkan variabel mediasi ROE untuk melihat pengaruh struktur modal dengan harga saham dalam lingkup Sub Sektor Perdagangan Eceran di Bursa Efek Indonesia, sehingga dapat memberikan tambahan referensi secara akademis. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi investor yang berinvestasi di pasar modal.

**Kata kunci: Struktur Modal, Return on Equity, Harga Saham**

**Abstract**

Share price changes are determined by ROE (Return on Equity), while the rise and fall of ROE itself is determined by capital structure, so the aim of this research is to evaluate the influence of Capital Structure on Share Prices with the mediation of ROE (Return on Equity). The sample was 16 shares selected from 27 shares in the Retail Trading Sub Sector listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2015-2020 period using a purposive sampling method. The analysis method used is random effect panel data regression with Path Analysis. The research results show that Capital Structure has a significant negative effect on Share Prices, Capital Structure has a significant positive effect on Share Prices with ROE as mediation. This research is a development that explores analysis involving the mediating variable ROE to see the influence of capital structure on share prices within the scope of the Retail Trading Sub Sector on the Indonesian Stock Exchange, so that it can provide additional academic references. Practically, the results of this research can provide benefits for investors who invest in the capital market.

**Keywords: Capital Structure, Return on Equity, Share Price**

## PENDAHULUAN

Penanaman sejumlah dana dengan maksud untuk memperoleh keuntungan disebut sebagai investasi. Investasi sebagai komitmen seseorang atas sejumlah dana yang dimiliki atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan harapan untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2017). Investasi ke dalam keuangan dapat berbentuk investasi langsung dan tidak langsung. Investasi langsung yang dapat diperjual-belikan yaitu money market (T-bill, deposito yang dapat dinegosiasi) dan capital market (berpendapatan tetap : T-bond, Federal agency securities, corporate bond, berpendapatan tidak tetap : Saham preferen dan saham biasa). Investasi tidak langsung, yaitu pembelian saham dari perusahaan investasi yang memiliki portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain (Hartono, 2017).

Di Indonesia investor dapat melakukan investasi dalam bentuk saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdapat 9 sektor. Sebagai obyek penelitian, peneliti memilih subyek Sub Sektor Perdagangan Eceran yang merupakan bagian dari Sektor Perdagangan Jasa & Investasi. Dimana sub sektor tersebut terdapat 27 perusahaan, dan 16 perusahaan dipilih sebagai sampel penelitian.

Indeks harga saham Sub Sektor Perdagangan Eceran dalam periode 2014 (sebagai tahun dasar) hingga 2020 menunjukkan trend yang menurun, di mana indeks harga saham akhir tahun 2015 sebesar 93,23, tahun 2016 naik menjadi 96,6, tahun 2017 naik menjadi 99,44, dan tahun 2018 naik lagi menjadi 111,83, namun pada tahun 2019 dan 2020 mengalami penurunan yang signifikan masing-masing menjadi 79,54 dan 81,92 (Investing, 2021). Adapun penelitian ini ingin menganalisis variabel mediasi Return On Equity ( ROE ) dalam mempengaruhi struktur modal terhadap harga saham dalam lingkup Sub Sektor Perdagangan Eceran di Bursa Efek Indonesia, sehingga dapat memberikan tambahan referensi secara akademis dan praktis, serta dapat memberikan manfaat bagi investor yang berinvestasi di pasar modal.

## TINJAUAN PUSTAKA

Harga saham di pasar modal perubahannya sangat ditentukan oleh publikasi perusahaan terhadap pendanaan (*financing announcements*), seperti diantaranya publikasi struktur modal dan earning per share (Brigham and Houston, 2013), dan Tandelilin (2017) berpendapat, prospek keuntungan yang dimiliki perusahaan akan menentukan harga saham.

Jika aset perusahaan dapat menghasilkan return yang lebih tinggi dibandingkan tingkat bunga yang dibayarkan, maka penggunaan utang akan “mengungkit” (leverage) atau memperbesar pengembalian atas ekuitas atau ROE (Brigham and Houston, 2013).

Peneliti sebelumnya yang melakukan penelitian hubungan struktur modal dan harga saham seperti Andow & Yero (2018) studinya di pasar modal Negeria, menemukan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Menon studinya di bursa Oman yang menemukan debt to equity ratio berdampak positif signifikan terhadap harga saham. Tahmoorespour et al (2015) menguji hubungan antara struktur modal dan return saham pada perusahaan di 8 negara di kawasan Asia Pasifik selama periode (1990-2012), menemukan pengaruh struktur modal tergantung pada sifat industri dan juga pasar. Di Australia, Cina dan

Korea debt to common equity berpengaruh negatif terhadap return saham. Pengaruh positif utang jangka panjang terhadap ekuitas umum di Australia dan Korea dalam industri bahan dasar. Hasbi (2015) penelitiannya di Islamic microfinance institution in Indonesia, menemukan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Peneliti yang mengkaji restrukturisasi struktur modal hubungannya dengan harga saham seperti Chong & Kim (2019) penelitiannya menggunakan data set besar dari perusahaan yang terdaftar di Korea, hasilnya menemukan volatilitas struktur modal berpengaruh negatif terhadap return saham. Chong & Kim (2019) meneliti pada perusahaan besar yang terdaftar di bursa Korea, periode sampel bulanan tahun 2004-2017, menemukan volatilitas struktur modal dan return saham mempunyai hubungan negatif. Seo & Chung (2017) yang meneliti hubungan pembelian kembali saham untuk mengurangi hutang dengan harga saham, hasilnya menemukan terdapat pengaruh negatif terhadap harga saham. Aysegül (2015) penelitiannya pada perusahaan publik di Turki menemukan bahwa perusahaan yang memiliki free float rate antara 50% dan 75% memiliki tingkat leverage yang lebih rendah dan tingkat leverage bervariasi untuk nilai pasar perusahaan yang berbeda.

Peneliti yang melakukan penelitian hubungan struktur modal dan profitabilitas seperti Ayalew (2021) dalam penelitiannya pada 16 bank swasta di Ethiopia, menemukan Struktur modal (Debt ratio) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (ROA). Seissian et al (2018) penelitiannya pada perusahaan yang terdaftar di NYSE periode 2014-2015 dengan metode regresi berganda, menemukan leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (ROE dan ROA). Le & Phan (2017) studinya pada perusahaan di Vietnam periode 2017-2012, penelitiannya menunjukkan rasio utang memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA, ROE, Tobin Q). Hasil ini tidak sesuai dengan sebagian besar studi yang dilakukan di negara maju, yang menemukan hubungan positif antara struktur modal dan kinerja perusahaan; namun, ini konsisten dengan beberapa penelitian dalam konteks pasar yang sedang berkembang. Hamid et al (2015) yang meneliti terhadap 46 perusahaan keluarga dan 46 perusahaan non-keluarga di Malaysia, hasil menunjukkan struktur modal (yaitu short-term debt ratio, long-term-debt ratio dan debt ratio) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (return on equity). Suardi & Noor (2015) penelitiannya pada 16 sampel perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), temuan menunjukkan adanya hubungan negatif yang signifikan antara debt to equity ratio dan ROE. Hasbi (2015) penelitiannya di Islamic microfinance institution in Indonesia, menemukan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Kajian pertama penelitian di atas diarahkan kepada analisis hubungan struktur modal dengan harga saham, kajian kedua mengenai perubahan struktur modal dengan harga saham, dan kajian ketiga mengenai struktur modal dengan profitabilitas, namun dalam penelitian ini peneliti menggunakan analisis mediasi, yakni hubungan struktur modal dengan harga saham dengan mediasi ROE. Ruang lingkup penelitian ini khusus pada Sub Sektor Perdagangan Eceran di Bursa Efek Indonesia, dan pemilihan sub sektor tersebut atas dasar turunnya indeks saham yang turun cukup signifikan pada dua tahun terakhir.

Harapan dari hasil penelitian ini adalah dapat memberikan kontribusi pada literatur (akademik) yaitu dapat memberikan wawasan pengetahuan tentang struktur modal yang dikaitkan dengan mediasi return on equity terhadap harga saham pada Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar di BEI. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi investor yang berinvestasi di pasar modal. Dengan demikian

kajian penelitian ini meliputi: (1) pengaruh struktur modal terhadap harga saham, (2) pengaruh struktur modal terhadap harga saham yang di mediasi oleh return of equity.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder laporan keuangan dalam bentuk laba-rugi dan neraca akhir tahun 2015-2020, data tersebut digunakan untuk menghitung variabel struktur modal yang diukur dengan debt to equity ratio (%), dan return on equity (%). Sumber data laporan keuangan diperoleh dari laporan tahunan perusahaan sebagai sampel. Data harga saham merupakan harga saham penutupan akhir tahun dalam satuan Rupiah per lembar yang diperoleh melalui Investing.com.

Penelitian ini menggunakan populasi Emiten (Perusahaan) Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar di BEI yang berjumlah 27 Emiten, dengan metode *purposive sampling* diambil sebanyak 16 Emiten dengan kriteria pengambilan sampel yaitu (1) Perusahaan Sub sektor Perdagangan Eceran yang tidak *delisting* berturut-turut selama periode 2015-2020, (2) Perusahaan yang mempublikasi laporan keuangan melalui situs (web) berturut-turut selama periode tahun 2015-20120, (3) Laporan keuangan dinyatakan dalam satuan rupiah. Jumlah sampel cukup merepresentasikan dimana sampel diambil lebih dari 50%, sampel tidak dalam posisi *delisting* secara berturut dalam beberapa tahun sehingga data bersifat berkesinambungan, data yang diambil sampel dalam satuan Rupiah sehingga data terhindar dari volatilitas nilai tukar.

Metode analisis yang digunakan regresi data panel yang dapat dipilih antara metode *common effect*, *fixed effect*, atau *random effect*. Pemilihan tersebut dengan Uji Chow untuk memilih antara metode *common effect* dan *fixed effect*, dan pengujian dengan Uji Hausman untuk memilih antara metode *random effect* dan *fixed effect*.

Kajian penelitian ini menggunakan analisis jalur mediasi, yaitu untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap harga saham melalui pengujian mediasi return on equity, sehingga model penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + \varepsilon_{1it}$$

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_2 X_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \varepsilon_{2it}$$

Keterangan: Y=Harga saham, X=Struktur modal, ROE = Return on Equity

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari pengolahan data diperoleh informasi deskriptif data variabel Harga Saham, DER (struktur modal) dan ROE dalam tabel sebagai berikut :

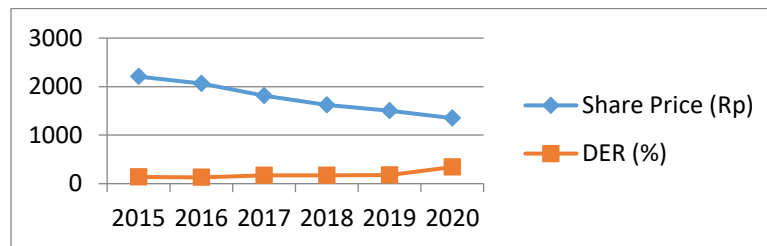
**Tabel 1. Deskriptif Statistik**

| Items     | Harga Saham | DER      | ROE       |
|-----------|-------------|----------|-----------|
| Mean      | 1787.266    | 1.934117 | 0.113580  |
| Maximum   | 17600.00    | 23.40000 | 2.366500  |
| Minimum   | 101.0000    | 0.008000 | -2.194000 |
| Std. Dev. | 2752.808    | 2.856864 | 0.544280  |

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan EvIEWS 9

Dari tabel 1 variabel harga saham maksimum Sub Sektor Perdagangan Eceran berkisar antar periode 2015-2020 sebesar Rp 17.600 per lembar saham dan minimum sebesar Rp 101 per lembar. DER maksimum 2.340%, dan minimum 0,8%. ROE maksimum 2,36% dan minimum -2,19%. Mean (rata-rata) ketiga variabel tersebut dibawah nilai standar deviasi, hal ini menggambarkan data ketiga variabel tersebut datanya semakin jauh dari nilai mean-nya, sehingga dapat meningkatkan standard error, oleh karena itu untuk menurunkan standard error dalam pengolahan data dengan regresi data panel menggunakan koreksi White Cross-section-Coefficient Covariance Method.

Berikut ini disajikan dalam grafik hubungan DER ( *Debt to Equity Ratio* ) dengan Harga Saham sebagai berikut :

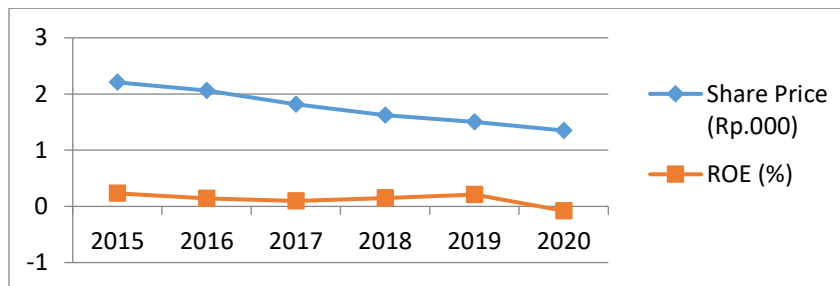


Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan di olah

**Gambar 1. Hubungan DER (Debt to Equity ratio) dan Harga Saham**

Gambar 1 diatas memperlihatkan rata-rata DER dari 16 perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar di BEI dari tahun 2015 hingga 2020 cenderung meningkat yang diikuti penurunan rata-rata harga sahamnya.

Berikut ini juga disajikan dalam grafik hubungan ROE ( *Return on Equity* ) dan Harga Saham sebagai berikut:



Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan di olah

**Gambar 2 : Hubungan ROE (Return on Equity) dan Harga Saham**

Gambar 2 diatas memperlihatkan rata-rata ROE dari 16 perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar di BEI dari tahun 2015 hingga 2019 cenderung meningkat, walaupun tahun 2020 yang diikuti penurunan rata-rata harga sahamnya.

Berdasarkan pengujian pemilihan data penel yang terdiri dari metode *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect* dengan Uji Chow dan Uji Hausman dipilih metode *random effect*. Berikut ini disajikan ringkasan tabel-tabel hasil dari pengolahan data dengan Eview9.

**Tabel 2. Model 2 Dependent Variabel: Harga Saham**

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 2085.248    | 352.1548   | 5.921397    | 0.0000 |
| DER      | -169.0247   | 27.87681   | -6.063273   | 0.0000 |

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan Eviews9

**Tabel 3. Model 3 Dependent Variabel: Harga Saham**

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 1454.394    | 617.8120   | 2.354105    | 0.0207 |
| DER      | 36.81215    | 97.57816   | 0.377258    | 0.7069 |
| ROE      | 1798.926    | 494.7227   | 3.636231    | 0.0005 |

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan Eviews9

Pengaruh variabel bebas dan eksogen terhadap variabel endogen pada tabel 2 dan tabel 3 dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Pada tabel 2 variabel struktur modal yang diproksi dengan DER (Debt to equity) dengan koefisien -169.02 berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham dengan  $t_{\text{statistik}} = -6.063 > 2.367$  (taraf signifikan  $\alpha = 0.01$ ) dan  $P \text{ value} = 0.000 < 0.05$ .
2. Pada tabel 3 variabel DER dengan koefisien 36.81 berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham dengan  $t_{\text{statistik}} = 0.3772 < 2.367$  (taraf signifikan  $\alpha = 0.05$ ) dan  $P \text{ value} = 0.7069 < 0.05$ . Variabel ROE berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham dengan  $t_{\text{statistik}} = 3.636 > 2.367$  (taraf signifikan  $\alpha = 0.01$ ) dan  $P \text{ value} = 0.000 < 0.05$ .

Analisis mediasi menggunakan **Sobel Test**, dengan formula (Baron and Kenny: 1986) :

$$z\text{-value} = \frac{ab}{\sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2}}$$

Keterangan:

**ab** adalah koefisien *indirect effect*, diperoleh dari perkalian antara *direct effect a* dan **b**.

**a** adalah koefisien *direct effect* independen (X) terhadap mediator (M).

**b** adalah koefisien *direct effect* mediator (M) terhadap dependen (Y).

**Sa** adalah *standard error* dari koefisien **a**.

**Sb** adalah *standard error* dari koefisien **b**.

Berdasarkan perhitungan dengan formula Sobel yang pengolahannya menggunakan **Sobel Test Calculator** diperoleh hasil pengaruh Struktur modal (DER) terhadap Harga Saham melalui ROE diperoleh nilai  $z\text{-value} = 3.1185 > 1.96$  atau  $z (p\text{-value}) = 0.0009 < 0.05$ ,

maka dapat disimpulkan ROE (Return on Equity) memediasi pengaruhnya terhadap Harga Saham.

Pada tabel 2 variabel DER berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham, namun pada tabel 3 DER berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham ketika memasukan variabel ROE, maka dikatakan ROE sebagai mediasi sempurna.

Dari hasil uji statistik pertama diperoleh DER (Struktur modal) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Harga Saham Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar di BEI periode tahun 2015 hingga 2020. Temuan penelitian ini memberi makna bahwa struktur hutang yang meningkat akan menyebabkan harga saham turun, hal ini merupakan sinyal bahwa investor tidak menyukai emiten yang mempunyai komposisi hutang yang tinggi dalam menjalankan operasional perusahaan. Temuan penelitian ini tidak sesuai dengan teori menurut Modigliani-Miller (MM) dalam Atmaja (2008), bahwa penggunaan hutang (leverage) akan meningkatkan nilai perusahaan (harga saham), hal ini disebabkan biaya hutang akan mengakibatkan pengurangan pajak (penghematan pajak), karena sifat dari biaya hutang adalah tax-deductible expenses.

Hasil penelitian pengaruh negatif DER terhadap harga saham ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Andow & Yero (2018), Chong & Kim (2019), Seo & Chung (2017), Tahmoorepour et al (2015), Mendoza et al (2019), Taufiq & Trianti (2021), Acheampong et al (2014), Salamat & Mustafa (2016), dan Cuong & Nguyen (2012). Namun penelitian ini tidak sesuai dengan teori MM dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tahmoorepour et al (2015) menguji hubungan antara struktur modal dan return saham pada perusahaan di 8 negara di kawasan Asia Pasifik selama periode (1990-2012), pengaruh positif utang jangka panjang terhadap ekuitas umum di Australia dan Korea dalam industri bahan dasar. Juga penelitian yang menemukan DER berpengaruh positif terhadap harga saham seperti Menon (2016), Chambers et al (2013), Khan et al. (2013), Buigut et al. (2013), Maxwell & Kehinde (2012), Osasere (2020), Gharaibeh and Qader (2017), Hirdinis (2019). Hasil penelitian ini dimana DER (struktur modal) berpengaruh negatif terhadap harga saham sebagai indikasi sinyal negatif dari investor, dan investor lebih cenderung memperhatikan bobot hutang yang ditanggung perusahaan, dan tidak memperhatikan efek positif hutang terhadap profitabilitas seperti menurut MM theory. Gambaran prospek perusahaan menjadi penting untuk diinformasikan kepada investor karena terdapat asymmetric-informations. Disebabkan terdapat asymmetric-informations, maka pemberian sinyal kepada investor atau publik melalui keputusan-keputusan manajemen menjadi sangat penting (Atmaja, 2008). Brigham and Houston (2013) berdasarkan *signaling theory*, berpendapat manajemen perusahaan mengambil tindakan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan yang mempunyai prospek yang sangat menguntungkan, pembiayaannya dapat menggunakan hutang baru meskipun hal ini akan menyebabkan rasio hutang di atas tingkat sasaran. Namun, apabila suatu perusahaan tidak mempunyai prospek yang menguntungkan dapat melakukan pendanaan menggunakan saham dimana artinya membawa investor baru masuk untuk berbagi kerugian.

Struktur hutang perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar di BEI mengalami peningkatan seperti terlihat pada tabel sebagai berikut :



**Tabel 4. Rata-Rata DER**

| Rata-rata | Tahun  |        |        |        |        |        |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|           | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   |
| DER (%)   | 136,98 | 129,26 | 173,85 | 174,52 | 179,81 | 341,88 |

Sumber : Laporan Tahunan Emiten di olah

DER perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar di BEI mengalami peningkatan, namun mempunyai profitabilitas (ROE) yang cukup prospek, seperti terlihat pada tabel sebagai berikut :

**Tabel 5. Rata-Rata ROE (Return on Equity)**

| Rata-rata | Tahun |       |      |       |       |        |
|-----------|-------|-------|------|-------|-------|--------|
|           | 2015  | 2016  | 2017 | 2018  | 2019  | 2020   |
| ROE (%)   | 28,65 | 14,42 | 9,65 | 14,64 | 20,85 | (7,83) |

Sumber : Laporan Tahunan Emiten di olah

Dari tabel 5 tergambar ROE walaupun terjadi penurunan dari tahun 2015 hingga 2017, namun tahun 2018 meningkat, bahkan tahun 2019 terjadi peningkatan yang cukup tajam. ROE menurun cukup tajam tahun 2020 karena pandemi COVID 19.

Dari tabel 4 dan 5 terlihat terdapat keterkaitan DER dan ROE, dimana DER yang meningkat diikuti peningkatan ROE, hal ini terdapat kesesuaian dengan MM theory yang didukung oleh penelitian terdahulu seperti Al-Taani, K. (2013) , Idode et al (2014), Khalifa (2014), Detthamrong et al (2017) , dan Mujahid & Akhtar (2014) dalam penelitiannya menemukan struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Kajian selanjutnya untuk membuktikan apakah terdapat keterkaitan antara struktur modal (DER) dengan harga saham yang dimediasi oleh ROE.

Dari hasil pengujian Sobel test diperoleh bahwa variabel ROE memediasi pengaruh struktur modal (DER) terhadap harga saham, artinya DER mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap harga saham. Variabel ROE memediasi pengaruh struktur modal terhadap harga saham, hal ini memberi makna naik turunnya harga saham disebabkan oleh faktor struktur modal melalui ROE.

Bagi investor yang akan berinvestasi saham Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar di BEI terlebih dahulu akan mengamati lebih fokus terhadap faktor ROE, jika ROE trend-nya meningkat, maka hal ini akan menjadi sinyal positif bagi investor, sehingga harga saham akan meningkat. ROE akan meningkat dengan meningkatnya DER dapat terjadi karena dalam operasinya perusahaan mampu menghasilkan tingkat keuntungan operasional (return) yang lebih tinggi dari biaya hutang, disamping terdapat penghematan pajak. Seperti terlihat pada tabel 6 perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar di BEI mampu menghasilkan keuntungan operasional yang lebih tinggi dibandingkan beban bunga.



**Tabel 6. Rata-Rata Return Operasional dan Bunga**

| Rata-rata              | Tahun |      |      |      |       |      |
|------------------------|-------|------|------|------|-------|------|
|                        | 2015  | 2016 | 2017 | 2018 | 2019  | 2020 |
| Return Operasional (%) | 10,00 | 9,00 | 3,00 | 8,00 | 14,00 | 2,00 |
| Beban Bunga (%)        | 1,74  | 1,38 | 1,40 | 1,59 | 1,40  | 1,67 |

Sumber : Laporan Tahunan Emiten di olah

Dari tabel 6 return operasional lebih tinggi dibandingkan beban bunga selama kurun waktu 6 tahun, hal ini berdampak terhadap peningkatan ROE (profitabilitas). Penelitian sebelumnya yang menguji pengaruh profitabilitas terhadap harga saham seperti S. Nurhakim et al (2016), Musallam (2018), Anwaar, M. (2016) , Foroghi, D., & Jahromy, S. M. (2015), Obala & Olweny (2018), Brahma (2018), Carosi A. (2016), Berggrun et al (2020), Satria et al (2018), dan Khan et al (2013), peneliti-peneliti tersebut menemukan profitabilitas terhadap return saham.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menghasilkan temuan struktur modal yang diproksi dengan DER (debt to equity) berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar di BEI selama periode tahun 2015 hingga 2020. DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham yang dimediasi oleh ROE (*Return On Equity*). Penelitian ini bermuatan akademis dan praktis yang mendalam. Secara akademis penelitian ini merupakan pengembangan yang mengeksplorasi analisis yang melibatkan variabel mediasi ROE untuk melihat pengaruh struktur modal dengan harga saham, dan ruang lingkup penelitian ini khusus pada Sub Sektor Perdagangan Eceran di Bursa Efek Indonesia. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi investor yang berinvestasi di pasar modal untuk mengambil keputusan berinvestasi yang tepat dalam rangka untuk memperoleh keuntungan dan menekan risiko kerugian.

Untuk pengembangan penelitian selanjutnya, peneliti berikutnya dapat mempertimbangkan variabel selain ROE sebagai mediasi. Ukuran sampel penelitian selanjutnya dapat ditambah dengan menambah periode penelitian atau jumlah emiten dengan menggunakan kriteria pengambilan sampel. Bagi investor, sebagai pelaku pasar modal dalam berinvestasi saham tidak hanya memperhatikan faktor struktur modal dengan rasio hutang yang tinggi, namun seyogyanya juga memperhatikan prospek perusahaan dilihat kemampuan menghasilkan profitabilitas (ROE).

**DAFTAR PUSTAKA**

- Acheampong, P., Agalega, E., Shibu, A. (2014) ‘The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector’, . *International Journal of Finance Research*, pp. 125–134.
- Al-Taani, K. (2013) ‘The relationship between capital structure and firm performance: evidence from JordanNo Title’, . *Journal of Finance and Accounting*, 1, pp. 41–45.
- Andow, Helen Afang & Yero, S. (2018) ‘Capital Structure and Share Price: Empirical Evidence From Listed Deposit Money Banks (DMB) in Nigeria’, *International Journal of New Technology and Research (IJNTR)*, 4, pp. 95–99.
- Anwaar, M. (2016) ‘Impact of Firms’ Performance on Stock Returns (Evidence from Listed Companies of FTSE-100 Index London, UK)No Title’, *Global Journal of Management and Business Research*, 16, pp. 30–39.
- Atmaja, L. S. (2008) *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Ayalew, Z. (2021) ‘Capital structure and profitability: Panel data evidence of private banks in Ethiopia’, *Cogent Economics & Finance*.
- Ayşegül GÜN (2015) ‘The Determinants of Capital Structure Decisions: New Evidence from Turkish Companies’, *Istanbul Conference of Economics and Finance, ICEF* . *Elsivier*.
- Berggrun L., Cardona E, L. E. (2020) ‘NFirm profitability and expected stock returns: Evidence from Latin Americao Title’, *Research in International Business and Finance. Elsvier*, 51.
- Brahma, R. (2018) ‘Relationship between Profitability, Growth and Stock Return of Indian Firms - A Study with reference to Firm-SizeNo Title’, *IRJBM. Global Wisdom Research Publications*, 19, p. 140.
- Brigham, F. E. & and Houston, J. F. (2013) *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Buigut, K., Soi, N., Koskei, I, and Kibet, J. (2013) ‘The Effect of Capital Structure on Share Price on Listed Firms in Kenya. A Case of Energy Listed Firms’, *European Journal of Business and Management*, 5, pp. 29–34.
- Carosi A (2016) ‘NDo local causations matter? The effect of firm location on the relations of ROE, R&D, and firm SIZE with MARKET-TO-BOOKo Title’, *Journal of Corporate Finance. Elsvier*, 41, pp. 388–409.
- Chambers, N., Sezgin, F., & Karaaslan, B. (2013) ‘An Analysis of the Effects of Capital Structure and the Beta Coefficient on Stock Returns: A Case Study of the Istanbul Stock Exchange (ISE)-Manufacturing Industry’, *International Journal of Business and Social Science*, 4, pp. 279–290.
- Chong, Byung-Uk & Kim, H. (2019) ‘Capital structure volatility, financial vulnerability, and

- stock returns: Evidence from Korean firms’, *Finance Research Letters. Elvisier*, 30, pp. 318–326.
- Cuong, N. T., & Nguyen Thi, C. (2012) ‘The Effect of Capital Structure on Firm Value for Vietnam’s Seafood Processing Enterprises’, *International Research Journal of Finance and Economics*, 221–233.
- Detthamrong U, Chancharat N, V. C. (2017) ‘Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand’, *Research in International Business and Finance. Elvisier*, 42, pp. 689–709.
- Foroghi, D., & Jahromy, S. M. (2015) ‘NImpact of Profitability on Stock Returns Based on the Price, Return and Differenced Modelsin Tehran Stock Exchangeo Title’, *International Journal ofApplied Business and Economic Research*, 13, pp. 955–970.
- Gharaibeh, A. M. O. & A. A. A. A. Q. (2017) ‘Factors influencing firm value as measured by the Tobin’s Q: Empirical evidence from the Saudi Stock Exchange (TADAWUL)’, *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 15, pp. 333–358.
- Hamid, M.A, Abdullah A & Kamaruzzaman, N. . (2015) ‘Capital Structure and Profitability in Family and Non-Family Firms: Malaysian Evidence’, *Procedia Economics and Finance*, 31, pp. 44–55.
- Hartono, J. (2017) *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Sepuluh. Yogyakarta: BPFE.
- Hasbi, H. (2015) ‘Islamic Microfinance Institution: The Capital Structure, Growth, Performance and Value of Firm in Indonesia’, *Procedia - Social and Behavioral Sciences . Elvisier*.
- Hirdinis, M. (2019) ‘Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability’, *International Journal of Economics and Business Administration*, 7, pp. 174–191.
- Idode, P. E., Adeleke, T. M., Ogunlowore, A. J., & Ashogbon, O. S. (2014) ‘Influence of capital structure on profitability: Empirical Evidence from listed Nigerian banksNo Title’, *Journal of Business and Management*, 16, pp. 22–28.
- Investing (2021) *Investing*, <https://www.investing.com/historical-data>.
- Khalifa-Tailab, M. M. (2014) ‘The Effect of Capital Structure on Profitability of Energy American Firms’, *International Journal of Business and Management Invention*, 3, pp. 54–61.
- Khan, W., Naz, A., Khan, M., Khan, W., & Ahmad, S (2013) ‘The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Returns: A Case of Pakistan Textile Industry’, . *Middle-East Journal of Scientific Research*, 6, pp. 289–295.
- Khan, W., Naz, A., Khan, M., Khan, W., & Ahmad, S. (2013) ‘The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Returns: A Case of Pakistan Textile IndustryNo Title’, . *Middle-East Journal of Scientific Research*, 16(2), pp. 289–295.

- Le, Thi Phuong Vy & Phan, T. B. . (2017) ‘Capital structure and firm performance: Empirical evidence from a small transition country’, *Research in International Business and Finance. Elsvier*, 42, pp. 710–726.
- Maxwell O., & K. F. (2012) ‘Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Nigeria’, *International Journal of Business and Social Science*, 3.
- Mendoza J M, Yelpe SS, R. C. V (2019) . ‘Stock price reactions to capital structure changes in Chilean firms: examining the effects of ownership structure, growth opportunities and leverage’, *Ecos.econ*, 23.
- Menon, U. V. (2016) . ‘Impact of Capital Structure on Stock Prices: Evidence from Oman’, *International Journal of Economics and Finance*, 8.
- Mujahid, M., A. (2014) ‘NImpact of Capital Structure on Firms Financial Performance and Shareholders Wealth: Textile Sector of Pakistano Title’, *International Journal of Learning & Development*, 4, pp. 27–33.
- Musallam, S. R. (2018) ‘Exploring the Relationship between Financial Ratios and Market Stock ReturnsNo Title’, *Eurasian Journal of Business and Economics*, 11, pp. 101–116.
- Obala, Felix & Olweny, T. (2018) ‘Financial Performance and Stock Returns Among Listed Banks In KenyaNo Title’, *International Journal of Economics, Commerce and Management, United Kingdom*, 6(5).
- Osasere, O. S. (2020) ‘Capital Structure , Agency Cost And Firm Value Among Nigeria Non Financial Firms’, *International Journal of Economics, Commerce, and Management*, 8, pp. 261–274.
- S. Nurhakim, A., Yunita, I., Iradianty, A. (2016) ‘The Effect of Profitability and Inflation on Stock Return at Pharmaceutical Industries at Bei in the Period of 2012-2014No Title’, *Asia Pacific Journal of Advanced Business and Social Studies*, 2, pp. 202–210.
- Salamat, W. A., & Mustafa, H. H. (2016) ‘The Impact of Capital Structure on Stock Return: Empirical Evidence from Amman Stock Exchange’, *International Journal of Business and Social Science*, 7.
- Satria Andhika D. K., Rizky Dwi P., Muhamad Hasan, I. F. (2018) ‘Capital Structure, Profitability, And Firm ValuesNo Title’, *INTERNATIONAL JOURNAL OF SCIENTIFIC & TECHNOLOGY RESEARCH*, 7(12).
- Seissian, L.A, Gharios, RT & Awad, A. B. (2018) ‘Structural and market-related factors impacting profitability: A cross sectional study of listed companiesa.’, *Arab Economic and Business Journal. Elvisier*, 13(2), pp. 125–133.
- Seo, Sung Won & Chung, H. J. (2017) ‘Capital structure and corporate reaction to negative stock return shocks’, *International Review of Economics & Finance*, 49, pp. 292–312.
- Suardi, I., & Noor, K. D. (2015) ‘The Impact of Capital Structure on Financial Performance of The Listed Agriculture Companies in Indonesia’, *Global Journal of Business and*

*Social Science Review*, 3, pp. 9–17.

Tahmoorespour, R., Ali-Abbar, M., & Randjbaran, E. (2015) ‘The Impact of Capital Structure on Stock Returns’, *International Evidence. Hyperion Economic Journal*, pp. 56–78.

Tandelilin, E. (2017) *Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Aplikasi*. Edited by 1. Yogyakarta: Kanisius.

Taufiq AR & Trianti YF (2021) ‘Effect of Capital Structure, Profitability, Tax Planning and Dividend Policy on the Value of Companies Listed on the IDX’, *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(4).