

WORKSHEET : Jurnal Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dharmawangsa
ISSN (Print): 2808 - 8557 ISSN (Online): 2808 - 8573
Volume. 5 Nomor. 2, April 2026

DETERMINASI RETURN SAHAM : PERAN STRUKTUR MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN

Mayang Murni ^{1*)}; Dinda Hafidzoh²⁾; Ulfa Utari

1*). Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Samudra
email: mayangmurni@unsam.ac.id

2). Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Samudra
email: Dinda.hafidzoh@gmail.com

3). Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Samudra
email: ulfautari@unsam.ac.id

*Corresponding email: mayangmurni@unsam.ac.id

Abstract

This study aims to analyze the impact of capital structure and firm value on stock returns for telecommunications companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2014–2023 period. The research background is based on the rapid growth of the telecommunications industry in the digital era, which has not always been accompanied by improved stock performance, as seen in the cases of Telkom Indonesia (TLKM) and Indosat Ooredoo Hutchison (ISAT), as well as the inconsistency of previous research findings. This study employs a quantitative descriptive approach using secondary data, purposive sampling, and descriptive statistical analysis along with multiple linear regression. The results indicate that, individually, capital structure and firm value have a positive and significant impact on stock returns, and collectively, capital structure and firm value have a significant impact on stock returns. These findings indicate that financing decisions and market perceptions of firm value are important factors in determining stock returns, and thus should be considered by investors and companies in their decision-making.

Keyword:

Capital Structure, Firm Value, Stock Return

PENDAHULUAN

Sektor telekomunikasi di Indonesia mengalami pertumbuhan yang sangat pesat seiring dengan perkembangan era digital, ditandai oleh meningkatnya penggunaan internet, layanan data, serta berbagai aplikasi digital. Kondisi ini mendorong permintaan layanan telekomunikasi yang semakin tinggi dan secara teoritis memberikan peluang peningkatan kinerja saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan besar seperti Telkom Indonesia (TLKM) diproyeksikan memiliki prospek yang cerah, terutama dengan dukungan pengembangan teknologi 5G dan peningkatan investasi infrastruktur digital.

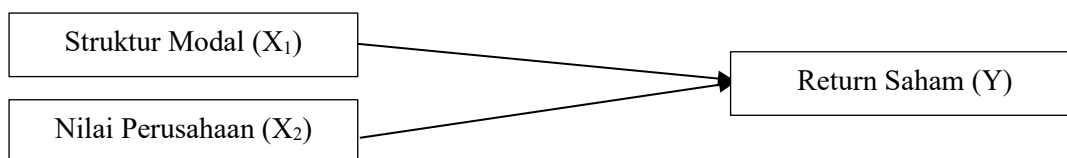
Namun, pada kenyataannya kinerja saham sektor telekomunikasi tidak selalu mencerminkan pertumbuhan industri tersebut. Saham TLKM mengalami tekanan, dengan penurunan harga sebesar 1,36% dalam jangka pendek dan 16,91% dalam satu tahun terakhir hingga mencapai Rp2.900 pada Oktober 2024. Di sisi lain, Indosat Ooredoo Hutchison (ISAT) menunjukkan kinerja yang lebih fluktuatif namun cenderung meningkat pasca restrukturisasi dan strategi ekspansi. Perbedaan fenomena ini menunjukkan bahwa return saham tidak hanya dipengaruhi oleh pertumbuhan industri, tetapi juga oleh berbagai faktor lain baik eksternal maupun internal perusahaan.

Secara umum, fluktuasi return saham dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro, nilai tukar, kebijakan pemerintah, serta sentimen pasar sebagaimana dijelaskan oleh Otoritas Jasa Keuangan (2021). Selain itu, faktor internal seperti struktur modal dan nilai perusahaan juga memiliki peran penting. Struktur modal yang tinggi utang berpotensi meningkatkan risiko keuangan dan memengaruhi kepercayaan investor, sedangkan nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan persepsi positif pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Kedua faktor ini menjadi sinyal penting bagi investor dalam menentukan keputusan investasi dan tingkat return yang diharapkan.

Namun demikian, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan adanya ketidakkonsistenan (*research gap*). Penelitian oleh Mayasari (2022) serta Mourine dan Septina (2021) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan penelitian Ismayanti dan Sari (2021), Khomey et al. (2021), Fathihani et al. (2023), dan Viriany et al. (2024) menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan. Pada variabel nilai perusahaan, Anggreni (2023) menemukan bahwa nilai perusahaan berpengaruh signifikan terhadap return saham, sementara Jamaludin et al. (2021) menyatakan tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Perbedaan hasil ini juga didukung oleh studi Rahmawati dan Irawati (2021) serta Pokhrel (2024) yang menekankan bahwa sentimen pasar dan faktor psikologis investor turut memengaruhi hubungan antara nilai perusahaan dan return saham.

Berdasarkan fenomena empiris dan adanya *research gap* tersebut, maka penelitian mengenai pengaruh struktur modal dan nilai perusahaan terhadap return saham pada perusahaan sektor telekomunikasi menjadi penting untuk dilakukan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang lebih konsisten serta memperkaya literatur terkait faktor-faktor yang memengaruhi return saham, khususnya pada industri telekomunikasi di Indonesia.

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah dan tujuan penelitian ini serta didukung dengan tujuan teoritis dan tinjauan penelitian, maka secara skematis kerangka konseptual dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Hipotesis yang dibangun berdasarkan kerangka konseptual diatas yakni :

- H₁ : Terdapat Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di BEI
- H₂ : Terdapat Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di BEI
- H₃ : Terdapat Pengaruh Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di BEI secara simultan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif dengan objek penelitian Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di BEI Tahun 2014-2023. Sumber data yang digunakan merupakan data skunder. Teknik penarikan sampel dengan cara *purposive sampling*. Metode analisis data

dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif, analisis regresi linier berganda berikut merupakan persamaan dalam penelitian ini :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

Keterangan :

- Y : Nilai Perusahaan
- X₁ : Ukuran Perusahaan
- X₂ : Struktur Modal

HASIL DAN PEMBAHASAN

a) Hasil

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	25	.55	5.15	1.9135	1.14649
X2	25	.00	16.54	3.0509	3.51411
Y	25	-83.79	131.71	6.7928	49.33007

Sumber : Hasil Penelitian, 2026 (data diolah)

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

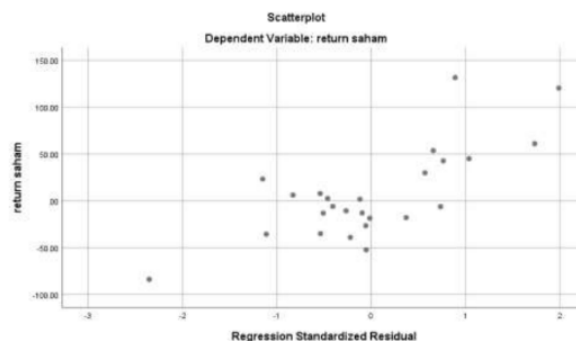
Nilai Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 0,200 dan signifikansinya pada 0,200 nilainya diatas $\alpha = 0,05$ (Asymp. Sig = 0,200 > 0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi secara normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan dengan menggunakan *variance inflation factor* (VIF). Data dikatakan tidak mengalami multikolinieritas apabila nilai $VIF \leq 10$. Hasil pengujian menunjukkan seluruh variabel independen memiliki nilai $VIF \leq 10$ sehingga data penelitian ini tidak mengalami multikolinieritas.

Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan hasil pengujian diketahui sebaran plot pada grafik *scatterplot* tidak membentuk pola tertentu dan menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dikatakan bahwa seluruh variabel dalam penelitian terbebas dari asumsi heterokedastisitas



Gambar 2. Grafik Scatterplot

Uji Hipotesis

a. Koefisien Determinasi

Tabel 2. Model Summary

R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.442	.362	39.41074

Pada tabel diatas diketahui nilai R^2 sebesar 0,362 artinya variabel Struktur Modal dan Nilai Perusahaan mampu menjelaskan sebesar 36,2 % variabel Return Saham.

Tabel 3. Coefficient

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-61.279	22.428		-2.732	.012
	X1	22.222	7.462	.516	2.978	.007
	X2	8.731	2.427	.622	3.597	.002

Berdasarkan tabel coefficient maka persamaan pada hipotesis ini yakni :

$$Y = -61.279 + 22.222X_1 + 8.731 X_2$$

Secara parsial diketahui bahwa Struktur Modal dan Nilai Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham

Tabel 4. ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	25785.596	2	8595.199	5.534	.000 ^b
	Residual	32617.334	21	1553.206		
	Total	38402.931	24			

Tabel Anova diatas memberikan hasil bahwa secara simultan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Return Perusahaan

b) Pembahasan

H₁ : Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan dalam struktur modal perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek dan risiko perusahaan. Teori sinyal (*signaling theory*), menyatakan bahwa perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor melalui keputusan keuangan mereka, seperti struktur modal untuk mengurangi asimetri informasi di pasar. Struktur modal yang dipilih perusahaan, seperti peningkatan utang atau ekuitas, dapat memberikan informasi penting mengenai kualitas dan prospek perusahaan di masa depan. Ketika perusahaan meningkatkan proporsi utangnya, hal ini dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif bahwa manajemen yakin terhadap profitabilitas dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Islamiyati & Sari (2023) dan Winata et al (2021) yang menyatakan bahwa perusahaan seringkali mengandalkan utang untuk ekspansi dan kemudian mendorong perusahaan dalam meningkatkan profitabilitas sekaligus menarik minat investor.

H₂ : Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham

Nilai perusahaan diketahui berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Teori sinyal (*signaling theory*) mengasumsikan bahwa informasi yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan, termasuk nilai perusahaan, dapat berfungsi sebagai sinyal yang dikirimkan manajemen kepada investor. Nilai perusahaan yang tinggi seringkali diinterpretasikan sebagai sinyal positif oleh pasar. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, prospek pertumbuhan yang cerah, dan manajemen yang kompeten. Perusahaan dengan nilai perusahaan tinggi cenderung memiliki aset yang berkualitas tinggi, seperti teknologi mutakhir, merek yang kuat, atau pangsa pasar yang besar. Aset-aset ini memberikan potensi pendapatan yang lebih stabil dan berkelanjutan. Investor cenderung menginvestasikan dana mereka pada perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi karena mereka menganggap perusahaan tersebut memiliki risiko yang lebih rendah dan potensi keuntungan yang lebih besar. Penelitian ini sejalan dengan Winata et al (2021) dan Anggreni & Efendi (2023), penelitian sebelumnya menyatakan bahwa penilaian pasar terhadap saham yang berguna menentukan harga saham yang dinilai rendah atau terlalu tinggi sehingga para investor dapat menentukan saham yang dibeli. Penelitian ini sejalan dengan teori yang ada dimana PBV yang tinggi maka akan meningkatkan harga saham yang akhirnya meningkatkan pendapatan (return) perusahaan yang bersangkutan. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan nilai perusahaan (PBV) tinggi cenderung memiliki return saham yang lebih tinggi. Ini karena investor bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk saham perusahaan yang dianggap memiliki prospek yang baik.

H₃ : Pengaruh Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham

Struktur modal dan nilai perusahaan secara simultan terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Dalam perspektif Teori sinyal (*signaling theory*), keputusan pendanaan melalui struktur modal serta tingginya nilai perusahaan merupakan sinyal penting bagi investor dalam menilai prospek dan risiko perusahaan. Struktur modal yang optimal, terutama melalui pemanfaatan utang secara proporsional, mencerminkan keyakinan manajemen terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan memenuhi kewajiban. Di sisi lain, nilai perusahaan yang tinggi tercermin melalui indikator seperti *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan persepsi pasar yang positif terhadap kinerja dan potensi pertumbuhan perusahaan, sehingga meningkatkan minat investor (Tandelilin, 2017). Secara simultan, kedua variabel ini saling memperkuat dalam meningkatkan return saham. Struktur modal yang efektif dapat mendorong peningkatan profitabilitas, yang kemudian berdampak pada kenaikan nilai perusahaan dan harga saham. Kondisi ini memberikan peluang capital gain yang lebih besar bagi investor. Temuan ini sejalan dengan

penelitian Islamiyati & Sari (2023), Winata et al. (2021), Anggreni & Efendi (2023), serta didukung oleh studi sebelumnya yang menunjukkan bahwa kombinasi kebijakan pendanaan dan persepsi pasar berperan penting dalam menentukan return saham. Dengan demikian, perusahaan yang mampu mengelola struktur modal secara optimal dan meningkatkan nilai perusahaan cenderung menghasilkan return saham yang lebih tinggi.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa secara parsial struktur modal dan nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Secara simultan struktur modal dan nilai perusahaan berpengaruh signifikan terhadap return saham.

REFERENSI

- Anggreni, N. P. C., & Efendi, D. (2023). Pengaruh Total Assets Growth, Current Ratio, Total Assets Turnover dan Price to Book Value terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(6), 1–20. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/5341>
- Fathihani, A., Rahman, M., & Putri, S. (2023). Pengaruh struktur modal terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 10(1), 45–58.
- Islamiyanti, E., & Sari, H. M. K. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Risiko Sistematis dan Likuiditas Terhadap Return Saham (pada Perusahaan di LQ45 Tahun 2018-2020). *Academicia Globe: Inderscience Research*, 2(3), 1–17. <https://doi.org/10.47134/academicia.v2i3.4>
- Jamaludin, A., Pratama, D., & Yusuf, M. (2021). Analisis pengaruh nilai perusahaan terhadap return saham. *Jurnal Riset Akuntansi*, 8(3), 112–125.
- Khomey, F., Nugroho, A., & Lestari, W. (2021). Struktur modal dan implikasinya terhadap return saham perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 6(2), 89–102.
- Mayasari, D., & Syaipudin, U. (2023). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Price Earning Ratio, Earning Per Share, Price To Book Value Terhadap Return Saham Selama Masa Pandemi Covid-19 (Studi Pada Perusahaan Yang Aktif Terdaftar Dalam Lq45 Tahun 2019-2021). *Ultimaccounting Jurnal Ilmu Akuntansi*, 15(2), 186–202. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v15i2.2941>
- Mourine, S., & Septina, D. (2021). Analisis pengaruh struktur modal terhadap return saham perusahaan. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 7(1), 55–66.
- Pokhrel, S. (2024). Pokhrel, R. (2024). Investor sentiment and stock return volatility: Evidence from emerging markets. *International Journal of Financial Studies*, 15(1), 37–48.
- Rahmawati, L., & Irawati, N. (2021). Pengaruh sentimen pasar terhadap harga saham dan nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 5(2), 101–115.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar modal: Manajemen portofolio dan investasi*. Kanisius.
- Viriany, V., Siregar, H., & Putra, R. (2024). Pengaruh struktur modal terhadap return saham pada perusahaan sektor keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 13(1), 34–47.
- Winata, J., Yuniar, K., Olivia, O., & Sinaga, S. P. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap harga saham (Studi kasus pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(1), 696–706. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i1.372>