

Pengaruh Kapitalisasi Pasar, Struktur Modal dan Arus Kas Operasi terhadap Tingkat Pengembalian Saham

Iska Ayu Sundari¹, Beti Nurbaiti², Endah Prawesti Ningrum³, Tutty Nuryati⁴, Tri Yulaeli⁵

Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Indonesia

202110315068@mhs.ubharajaya.ac.id¹, bettysigit@gmail.com²,
endah.prawesti@dsn.ubharajaya.ac.id³, tutty_siregar@ymail.com⁴,
tri.yulaeli@dsn.ubharajaya.ac.id⁵

Submitted: 21st July 2025 | **Edited:** 25th August 2025 | **Issued:** 01st October 2025

Cited on: Sundari, I. A., Nurbaiti, B., Ningrum, E. P., Nuryati, T., & Yulaeli, T. (2025). Pengaruh Kapitalisasi Pasar, Struktur Modal dan Arus Kas Operasi terhadap Tingkat Pengembalian Saham. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 8(4), 1189-1200.

ABSTRACT

The basic materials sector in Indonesia experienced significant stock price volatility between 2019 and 2023, largely due to external factors such as geopolitical conflicts and global economic uncertainty. This study aims to examine the effect of market capitalization, capital structure, and operating cash flow on stock returns in basic materials companies listed on the Indonesia Stock Exchange. A quantitative approach was applied using secondary data from annual financial statements and public market data. The population includes all basic materials sector companies during the 2019 -2023 period, and purposive sampling yielded 42 firms. The study applied panel data regression using first-difference transformation and natural logarithm transformation for market capitalization to improve data stability. Model selection was conducted through Chow, Hausman, and Lagrange Multiplier tests, while classical assumption tests ensured model validity. Regression analysis using the Common Effect Model showed that each independent variable market capitalization, capital structure, and operating cash flow has a significant positive effect on stock returns. Simultaneously, the three variables jointly influence stock returns, explaining 98.3% of its variation. These findings suggest that both external (market capitalization) and internal (capital structure and operating cash flow) company factors are crucial in determining stock performance. The results have practical implications for investors and corporate managers in optimizing capital decisions and assessing company financial sustainability in volatile market conditions.

Keywords: Market Capitalization, Capital Structure, Operating Cash Flow, Stock Return, Basic Materials Sector

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian global yang semakin dinamis dan kompetitif mendorong perusahaan untuk terus berinovasi serta melakukan ekspansi usaha guna mempertahankan keberlanjutan bisnis. Kebutuhan modal yang semakin besar menyebabkan perusahaan tidak hanya mengandalkan pembiayaan internal, tetapi juga mencari alternatif pendanaan eksternal, salah satunya melalui pasar modal (Arifin, 2022). Dalam konteks ini, sektor barang baku atau *basic materials* menjadi salah satu sektor penting di pasar modal Indonesia karena keterkaitannya yang erat dengan industri tambang, baja, kimia, dan semen. Namun, pada periode 2019–2023, sektor ini

menunjukkan volatilitas harga saham yang tinggi akibat tekanan eksternal seperti konflik geopolitik, gangguan rantai pasok, dan perlambatan ekonomi global (Maulana, 2022).

Salah satu indikator penting yang mencerminkan nilai pasar dan stabilitas saham suatu perusahaan adalah kapitalisasi pasar. Saham dengan kapitalisasi besar umumnya dipilih oleh investor karena mencerminkan kestabilan dan prospek pertumbuhan yang lebih tinggi (Yunianto & Prasetyo, 2023). Pada tahun 2023, sektor barang baku berkontribusi sebesar 14,42% terhadap total kapitalisasi pasar IHSG, menunjukkan peran strategisnya dalam perekonomian nasional (Kusuma et al., 2024).

Selain kapitalisasi pasar sebagai faktor eksternal, faktor internal seperti struktur modal dan arus kas operasi juga berperan penting dalam memengaruhi tingkat pengembalian saham. Struktur modal yang ideal merupakan kombinasi antara utang dan ekuitas yang dapat meminimalkan risiko dan memaksimalkan pengembalian (Kristin et al., 2024). Struktur permodalan yang tidak seimbang dapat meningkatkan beban keuangan perusahaan dan menurunkan kepercayaan investor (Islamiyanti & Sari, 2023). Di sisi lain, arus kas operasi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas utama, yang menjadi indikator utama efisiensi operasional dan kesehatan finansial jangka pendek (Kasih & Indrati, 2024).

Studi kasus PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk (JKSW) menjadi contoh nyata bagaimana struktur modal yang buruk dan arus kas operasi negatif dapat menyebabkan kerugian yang signifikan dan berujung pada delisting dari Bursa Efek Indonesia. Pada tahun 2024, perusahaan ini mencatat beban operasional sebesar Rp13,89 miliar tanpa adanya pendapatan, dengan posisi ekuitas negatif sebesar Rp498,11 miliar dan utang sebesar Rp651,74 miliar. Situasi ini menyebabkan turunnya return saham secara drastis dan menunjukkan pentingnya analisis fundamental dalam keputusan investasi (Putri & Patuh, 2023).

Meskipun telah banyak penelitian dilakukan terkait pengaruh kapitalisasi pasar, struktur modal, dan arus kas operasi terhadap return saham, hasil-hasilnya masih menunjukkan inkonsistensi. Beberapa studi menunjukkan pengaruh signifikan dan positif (Widyasari, 2023; Fathihani et al., 2023), sementara lainnya menunjukkan hasil yang berbeda tergantung pada sektor industri, periode observasi, dan pendekatan metode yang digunakan (Nessa & Amaroh, 2023). Kondisi ini menunjukkan adanya *research gap* yang perlu diisi, khususnya pada sektor barang baku yang belum banyak mendapat perhatian akademis secara spesifik.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dan menganalisis pengaruh kapitalisasi pasar, struktur modal, dan arus kas operasi terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan sektor barang baku di Indonesia periode 2020-2023. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan literatur keuangan serta menjadi referensi praktis bagi investor dan manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi berbasis indikator fundamental.

LANDASAN TEORI

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa perusahaan dapat mengirimkan sinyal kepada investor melalui informasi yang mencerminkan kondisi internal, seperti laporan keuangan, arus kas, dan struktur modal. Informasi tersebut penting untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, terutama di pasar modal yang volatil (Kusumaningtyas & Puspitaningtyas, 2022). Dalam konteks ini, kapitalisasi pasar dan arus kas operasi yang positif dapat menjadi sinyal kepercayaan

dan prospek keberlanjutan perusahaan (Suryana et al., 2023). Arus kas yang kuat menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, sedangkan struktur modal yang optimal menunjukkan efisiensi dalam pengelolaan sumber daya keuangan (Rahman & Damayanti, 2021).

Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan adanya konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen. Struktur modal yang dipilih oleh manajer dapat mencerminkan preferensi mereka dalam mengambil risiko atau menjaga kepentingan pemegang saham (Wijaya & Permatasari, 2020). Arus kas yang dilaporkan dalam laporan keuangan juga berfungsi sebagai alat kontrol oleh pemilik modal dalam menilai kinerja manajerial. Oleh karena itu, transparansi dalam kapitalisasi pasar, struktur modal, dan arus kas menjadi penting untuk memperkecil biaya keagenan dan meningkatkan kepercayaan investor (Fitriyani & Nugroho, 2023).

Tingkat Pengembalian Saham (Stock Return)

Tingkat pengembalian saham mencerminkan keuntungan yang diperoleh investor dari investasi saham, baik dalam bentuk dividen maupun capital gain. Return saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kinerja keuangan internal dan kondisi eksternal perusahaan (Wardhani et al., 2022). Oleh karena itu, pemahaman terhadap faktor-faktor seperti kapitalisasi pasar, struktur modal, dan arus kas operasi menjadi penting dalam memprediksi return dan mengambil keputusan investasi (Anjani & Fadilah, 2023).

Kapitalisasi Pasar (Market Capitalization)

Kapitalisasi pasar adalah indikator nilai pasar suatu perusahaan yang dihitung berdasarkan harga saham dikalikan dengan jumlah saham beredar. Perusahaan dengan kapitalisasi besar cenderung memiliki tingkat pengembalian yang lebih stabil karena dinilai lebih mapan dan terpercaya oleh investor (Herlina & Kurniawati, 2020). Kapitalisasi pasar juga mencerminkan posisi kompetitif dan skala bisnis perusahaan di industri (Mulyani & Lestari, 2023).

Struktur Modal (Capital Structure)

Struktur modal menggambarkan proporsi penggunaan utang dan ekuitas dalam pembiayaan perusahaan. Rasio yang digunakan seperti DER (Debt to Equity Ratio) atau LTDER (Long-Term Debt to Equity Ratio) membantu mengevaluasi sejauh mana perusahaan mengandalkan utang. Struktur modal yang tidak seimbang dapat meningkatkan risiko finansial dan memengaruhi nilai perusahaan (Handayani et al., 2021). Namun, penggunaan utang secara strategis dalam kondisi ekonomi yang mendukung dapat memperbesar return bagi pemegang saham (Nurlaila & Winarto, 2022).

Arus Kas Operasi (Operating Cash Flow)

Arus kas operasi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas operasional utamanya. Kas yang cukup dari kegiatan operasional menunjukkan kinerja yang sehat dan efisien, serta memberi sinyal positif kepada investor (Sukmana & Pramudena, 2023). Arus kas operasi yang positif memungkinkan perusahaan membiayai ekspansi, membayar dividen, dan memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa ketergantungan pada pembiayaan eksternal (Prasetyo & Anindita, 2021).

Dengan merujuk pada teori sinyal dan teori keagenan, maka kapitalisasi pasar, struktur modal, dan arus kas operasi tidak hanya menjadi indikator keuangan, tetapi juga alat komunikasi antara manajemen dan investor dalam memproyeksikan kinerja dan prospek perusahaan di pasar modal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh kapitalisasi pasar, struktur modal, dan arus kas operasi terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan sektor barang baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keuangan auditan, dan publikasi resmi di situs IDX (www.idx.co.id) dan situs perusahaan masing-masing. Validitas data sekunder dijamin dengan hanya menggunakan sumber resmi yang telah diaudit dan diakui oleh regulator pasar modal Indonesia, serta melalui proses verifikasi silang antar dokumen publikasi (Hasibuan & Sitorus, 2021).

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor barang baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling, menggunakan kriteria: (1) perusahaan konsisten terdaftar selama periode pengamatan; (2) tidak mengalami suspensi atau delisting selama periode tersebut; dan (3) memiliki data lengkap terkait variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 42 perusahaan dengan total 210 observasi tahunan. Namun, setelah dilakukan transformasi data menggunakan metode first difference, jumlah observasi menjadi 168. Transformasi dilakukan untuk mengatasi permasalahan autokorelasi dan heteroskedastisitas serta untuk menstabilkan variabel antar waktu (Santoso & Pratama, 2020).

Variabel kapitalisasi pasar ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural ($\ln$) guna menormalkan data dan mengurangi varian ekstrem. Struktur modal diukur dengan rasio debt to equity (DER), sedangkan arus kas operasi diambil dari laporan arus kas aktivitas operasi. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel karena metode ini dapat menggabungkan dimensi data time series dan cross section, serta mampu menangkap dinamika perusahaan secara individu dan antar waktu (Wahyuni & Wibowo, 2022). Regresi panel dipilih karena mampu mengatasi heterogenitas individu dan memberikan estimasi yang lebih efisien dibanding regresi data silang biasa (Firdaus et al., 2023).

Dalam menentukan model regresi panel terbaik, digunakan tiga uji spesifikasi model, yaitu Uji Chow untuk membandingkan Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM), Uji Hausman untuk memilih antara FEM dan Random Effect Model (REM), serta Uji Lagrange Multiplier untuk menentukan model terbaik antara CEM dan REM jika dua uji sebelumnya tidak konklusif (Syahrini & Ahmad, 2020). Setelah model terbaik ditentukan, dilanjutkan dengan pengujian asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan validitas model. Uji hipotesis dilakukan melalui uji t (parsial), uji F (simultan), dan uji koefisien determinasi (R^2 dan adjusted R^2). Seluruh proses pengolahan dan analisis data dilakukan menggunakan software EViews 12 yang telah umum digunakan dalam penelitian kuantitatif di bidang ekonomi dan keuangan (Setiawan & Lestari, 2021).

HASIL PENELITIAN

Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk memilih antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Jika nilai probabilitas F cross-section $> 0,05$, maka H_0 diterima dan model yang dipilih adalah CEM. Jika $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan model yang dipilih adalah FEM. Berdasarkan hasil uji chow diperoleh nilai *probability cross section F*

sebesar $0.0307 < 0.05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat dibandingkan *Common Effect Model* (CEM).

Uji Hausman

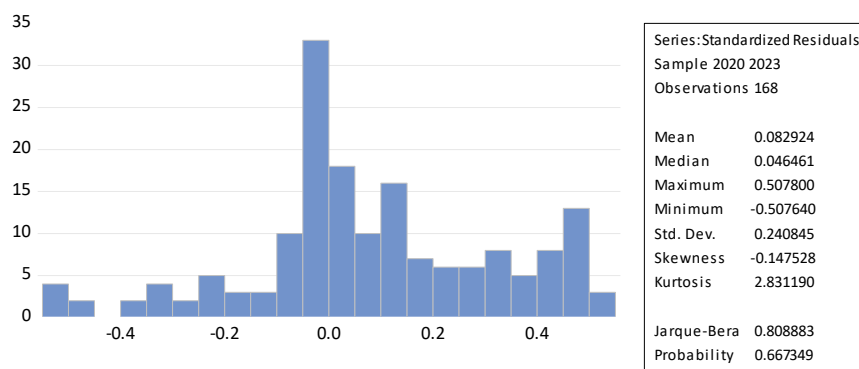
Uji Hausman digunakan untuk memilih antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan dipilih FEM. Jika $> 0,05$, maka H_0 diterima dan digunakan REM. Berdasarkan hasil uji hausman diperoleh nilai *probability cross section random* sebesar $0.0853 > 0.05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih tepat dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Lagrange Multiplier

Uji ini membandingkan *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM). Jika p-value $< 0,05$, maka digunakan REM; jika $> 0,05$, maka digunakan CEM. Uji ini hanya dilakukan jika uji Chow dan Hausman belum menetapkan model terbaik. Berdasarkan hasil uji *Lagrange Multiplier* diperoleh menghasilkan nilai *probability cross section breusch-pagan* sebesar $0.0658 > 0.05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Common Effect Model* (CEM) lebih tepat dibandingkan *Random Effect Model* (REM).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Sumber: Data diolah dengan Eviews, 2025

Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas yang disajikan dalam gambar 1, diketahui bahwa nilai probabilitas dari uji Jarque-Bera sebesar 0,667349, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini mengikuti distribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil analisis korelasi antara variabel-variabel independen, diperoleh nilai korelasi antara kapitalisasi pasar dan struktur modal sebesar -0,108817, antara kapitalisasi pasar dan arus kas operasi sebesar 0,020611, serta antara struktur modal dan arus kas operasi sebesar -0,005006. Seluruh nilai korelasi tersebut berada dalam rentang yang wajar, yaitu di bawah 0,85, sehingga dapat disimpulkan bahwa model tidak terkena gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai probabilitas untuk variabel kapitalisasi pasar (0.0673), struktur modal (0.1040), dan arus kas operasi (0.2210) semuanya lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil perhitungan, nilai Durbin-Watson (DW) yang diperoleh adalah sebesar 1,942426. Dengan tingkat signifikansi 5%, jumlah sampel 168, dan tiga variabel independen ($k = 3$), diketahui bahwa nilai batas bawah (dl) adalah 1,7115 dan batas atas (du) adalah 1,7841. Nilai 4 - dl adalah 2,2885 dan 4 - du sebesar 2,2159. Karena nilai DW berada di antara du dan 4 - du ($1,7841 < 1,942426 < 2,2159$), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengandung autokorelasi, sehingga asumsi bebas autokorelasi telah terpenuhi.

Uji Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel dilakukan setelah Common Effect Model ditetapkan sebagai model terbaik dan memenuhi asumsi klasik, untuk menguji pengaruh kapitalisasi pasar, struktur modal, dan arus kas operasi terhadap tingkat pengembalian saham. Hasil analisis regresi dengan menggunakan *common effect model* yang telah melalui tahap transformasi data disajikan sebagai berikut:

$$TPS = 0.013150 + 1.063465(D(LNKsP)) + 0.028230(D(SkM)) + 0.000111(D(AkP)) + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda yang telah dilakukan, penjelasan atas temuan tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (α) sebesar 0,013150 mengindikasikan bahwa apabila seluruh variabel independen (LNKsP, SkM, dan AkP) berada pada nilai nol atau dianggap tetap, maka nilai tingkat pengembalian saham (TPS) diperkirakan sebesar 0,013150.
2. Nilai koefisien regresi untuk variabel LNKsP sebesar 1,063465 menunjukkan bahwa, dengan asumsi variabel lain tetap, setiap kenaikan sebesar 1 pada LNKsP akan meningkatkan nilai TPS sebesar 1,063465. Koefisien yang bernilai positif ini mengindikasikan adanya hubungan searah antara LNKsP dan perubahan TPS. Artinya, semakin tinggi nilai LNKsP, maka peningkatan TPS dari periode sebelumnya juga akan semakin besar.
3. Nilai koefisien regresi untuk variabel SkM sebesar 0,028230 menunjukkan bahwa, dengan asumsi variabel lain tetap, setiap kenaikan sebesar 1 pada SkM akan meningkatkan nilai TPS sebesar 0,028230. Koefisien yang bernilai positif ini mengindikasikan adanya hubungan searah antara SkM dan perubahan TPS. Artinya, semakin tinggi nilai SkM, maka peningkatan TPS dari periode sebelumnya juga akan semakin besar.
4. Nilai koefisien regresi untuk variabel AkP sebesar 0,000111 menunjukkan bahwa, dengan asumsi variabel lain tetap, setiap kenaikan sebesar 1 pada AkP akan meningkatkan nilai TPS sebesar 0,000111. Koefisien yang bernilai positif ini mengindikasikan adanya hubungan searah antara AkP dan perubahan TPS. Artinya, semakin tinggi nilai AkP, maka peningkatan TPS dari periode sebelumnya juga akan semakin besar.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji *R-Squared* bertujuan untuk mengetahui sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Semakin tinggi nilai *R-Squared*, maka semakin besar kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen. Adapun hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

Nilai adjusted *R-squared* sebesar 0,983598 menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar, struktur modal, dan arus kas operasi mampu menjelaskan 98% variasi pada tingkat pengembalian saham. Adapun sisanya sebesar 2% dipengaruhi oleh faktor lain di luar

model, seperti profitabilitas, kebijakan dividen, dan variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

Uji F

Pengujian F atau simultan bertujuan untuk menilai apakah seluruh variabel bebas dalam model regresi memiliki pengaruh secara bersama terhadap variabel terikat. Model dianggap signifikan jika nilai signifikansi berada di bawah 0,05 dan tidak signifikan jika nilainya melebihi angka tersebut. Berikut merupakan hasil analisis uji F yang diperoleh sebagai berikut:

Berdasarkan hasil perhitungan, nilai f-statistik tercatat sebesar 3278,355 dengan nilai signifikansi 0,000000 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kapitalisasi pasar, struktur modal, dan arus kas operasi secara simultan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham. Kapitalisasi pasar mencerminkan posisi dan reputasi perusahaan di pasar, yang dapat mempengaruhi keputusan investor (Raiferiana *et al.*, 2024). Struktur modal yang seimbang menunjukkan efisiensi pengelolaan dana dan kestabilan tingkat pengembalian saham (Fardian & Nurcholisah, 2025). Penggunaan dana eksternal yang disertai target kinerja juga berdampak pada persepsi investor (Amri & Ramdani, 2020). Arus kas operasi mencerminkan kemampuan perusahaan menjalankan aktivitas bisnis utama secara berkelanjutan diperoleh (Kasih & Indrati, 2024). Berdasarkan teori agensi, keterbukaan informasi atas ketiga variabel ini mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham (Wahyudi *et al.*, 2020). Sementara dalam teori sinyal, ketiganya memberi indikasi positif atas prospek dan kinerja perusahaan (Widyasari, 2023).

Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikansi yang diperoleh kurang dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen tersebut berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen. Adapun hasil uji t dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

Kapitalisasi Pasar terhadap Tingkat Pengembalian Saham

Hasil uji t menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian saham, dengan nilai t hitung sebesar 98,31346 dan signifikansi sebesar 0,0000 ($p < 0,05$). Artinya, semakin besar kapitalisasi pasar suatu perusahaan, semakin tinggi pula tingkat pengembalian saham yang dapat diperoleh investor. Hasil ini mendukung hipotesis pertama (H1) dan konsisten dengan temuan Niawaradila *et al.* (2021), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan kapitalisasi besar cenderung memberikan return yang lebih stabil dan menarik bagi investor jangka panjang. Kapitalisasi pasar yang tinggi mencerminkan reputasi dan posisi strategis perusahaan di pasar modal (Widyasari, 2023).

Lebih lanjut, penelitian ini juga sejalan dengan Ruswandi *et al.* (2022) yang menegaskan bahwa kapitalisasi besar memberikan sinyal positif mengenai prospek perusahaan dan mendorong naiknya harga saham. Wahyudi *et al.* (2020) menambahkan bahwa kapitalisasi pasar yang besar berkorelasi dengan efisiensi manajerial dan tata kelola perusahaan yang baik, yang pada akhirnya meningkatkan nilai dan pengembalian saham. Temuan ini juga diperkuat oleh Kusuma *et al.* (2024), yang menemukan bahwa kapitalisasi pasar secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan dan menjadi tolok ukur utama dalam keputusan investasi di pasar modal.

Struktur Modal terhadap Tingkat Pengembalian Saham

Struktur modal terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian saham dengan nilai t hitung sebesar 4,184661 dan tingkat signifikansi sebesar 0,0000 ($p < 0,05$). Hasil ini mengonfirmasi hipotesis kedua (H2) bahwa struktur modal yang tepat dapat meningkatkan pengembalian saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian Isabella et al. (2022) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan struktur modal yang efisien mampu mengoptimalkan profitabilitas, yang berkontribusi langsung terhadap kenaikan harga saham.

Amri dan Ramdani (2020) menjelaskan bahwa penggunaan utang yang terkendali memberi efek leverage positif terhadap return, asalkan disertai kinerja operasional yang baik. Dalam kerangka teori sinyal, struktur modal yang optimal mencerminkan kepercayaan manajemen terhadap prospek perusahaan dan menjadi sinyal positif bagi investor (Fathihani et al., 2023). Penelitian ini juga selaras dengan temuan Handayani et al. (2021), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan DER yang seimbang cenderung memiliki kinerja keuangan lebih stabil dan mampu memberikan imbal hasil yang kompetitif.

Namun demikian, beberapa studi seperti oleh Nurlaila dan Winarto (2022) menunjukkan bahwa dampak struktur modal terhadap return saham dapat bervariasi tergantung pada sektor industri dan kondisi makroekonomi, sehingga penting bagi manajer keuangan untuk mempertimbangkan konteks sektoral dalam menentukan struktur pembiayaan.

Arus Kas Operasi terhadap Tingkat Pengembalian Saham

Struktur modal terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian saham dengan nilai t hitung sebesar 4,184661 dan tingkat signifikansi sebesar 0,0000 ($p < 0,05$). Hasil ini mengonfirmasi hipotesis kedua (H2) bahwa struktur modal yang tepat dapat meningkatkan pengembalian saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian Isabella et al. (2022) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan struktur modal yang efisien mampu mengoptimalkan profitabilitas, yang berkontribusi langsung terhadap kenaikan harga saham.

Amri dan Ramdani (2020) menjelaskan bahwa penggunaan utang yang terkendali memberi efek leverage positif terhadap return, asalkan disertai kinerja operasional yang baik. Dalam kerangka teori sinyal, struktur modal yang optimal mencerminkan kepercayaan manajemen terhadap prospek perusahaan dan menjadi sinyal positif bagi investor (Fathihani et al., 2023). Penelitian ini juga selaras dengan temuan Handayani et al. (2021), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan DER yang seimbang cenderung memiliki kinerja keuangan lebih stabil dan mampu memberikan imbal hasil yang kompetitif.

Namun demikian, beberapa studi seperti oleh Nurlaila dan Winarto (2022) menunjukkan bahwa dampak struktur modal terhadap return saham dapat bervariasi tergantung pada sektor industri dan kondisi makroekonomi, sehingga penting bagi manajer keuangan untuk mempertimbangkan konteks sektoral dalam menentukan struktur pembiayaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa kapitalisasi pasar, struktur modal, dan arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan sektor barang baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kapitalisasi pasar yang besar mencerminkan reputasi dan stabilitas perusahaan, yang berkontribusi terhadap

meningkatnya kepercayaan investor dan potensi return saham. Struktur modal yang efisien menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola pembiayaan secara optimal, sedangkan arus kas operasi yang positif mencerminkan kesehatan operasional yang mendorong peningkatan nilai saham di pasar. Ketiga variabel ini juga terbukti secara simultan mampu menjelaskan variasi tingkat pengembalian saham sebesar 98,3%, menunjukkan bahwa faktor-faktor fundamental internal dan eksternal perusahaan memiliki pengaruh yang kuat terhadap kinerja saham.

Temuan ini memiliki implikasi penting bagi investor dan manajemen perusahaan. Investor dapat menggunakan kapitalisasi pasar, struktur modal, dan arus kas operasi sebagai indikator utama dalam menilai prospek investasi, sementara manajemen perusahaan disarankan untuk menjaga struktur modal yang seimbang dan meningkatkan efisiensi operasional guna mempertahankan kepercayaan pasar dan nilai saham yang kompetitif.

Namun, penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan data dari sektor barang baku dalam rentang waktu tertentu dan tidak mempertimbangkan variabel lain seperti profitabilitas, likuiditas, atau faktor makroekonomi yang juga berpotensi memengaruhi return saham. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor, menambah variabel penelitian, dan mempertimbangkan pendekatan time series atau model non-linear agar dapat menangkap dinamika pasar secara lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Amri, A., & Ramdani, Z. (2020). Pengaruh nilai tukar, kebijakan dividen dan struktur modal terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan*, 10(1), 17–36.
- Anam, K., Nurfadillah, M., & Fauziah, F. (2021). Analisis kinerja keuangan terhadap return saham perusahaan properti dan real estate Indonesia. *Jurnal Daya Saing*, 7(3), 319–329.
- Anjani, N. L. P., & Fadilah, N. (2023). Analisis pengaruh indikator keuangan terhadap return saham pada perusahaan sektor industri. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Akuntansi Terapan*, 4(2), 210–218.
- Arifin, A. (2022). *Analisis pengaruh profitabilitas, aktivitas, struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap return saham* [Skripsi, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta]. <https://etd.umy.ac.id/id/eprint/31501>
- Artofkh, R. A., Nurbaiti, B., & Sari, P. N. (2023). Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Armada: Jurnal Penelitian Multidisiplin*, 1(8), 892–905.
- Azizah, N., & Purwasih, D. (2023). Pengaruh komponen arus kas dan laba akuntansi terhadap return saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating. *Jurnal Revenue, Jurnal Akuntansi*, 3(2), 699–714.
- Bandawaty, E. (2020). Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) dalam memprediksi tingkat return saham Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013–2017. *Kinerja Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(2), 1–9.
- Fardian, S. M. F., & Nurcholisah, K. (2025). Pengaruh struktur modal dan arus kas operasi terhadap return saham. *Bandung Conference Series: Accountancy*, 5(1), 419–426.

- Fathihani, R., Saputri, I. P., & Wijayanti, F. A. K. (2023). Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility, struktur modal, dan financial distress terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017–2021. *Jurnal Samudra Ekonomi dan Bisnis*, 14(1), 15–24.
- Febriana, Y. N., Prasanti, D. I., Ajang, B. H., Febrian, D., Nur, M., Nisa, A. C., Wahyu, M. I. N., Nayottama, A. S., Rahman, S., Cahyani, S., Pahira, Hikma, P. A., Isnainah, N., Ayu, F., Arianti, D., Firmansyah, D., Rahmawati, L., Alviyanda, M. A., Sucipto, D., & Rahma, I. (2023). *Buku pintar pasar modal (Kamus Pasar Modal)*. Deepublish.
- Fitria, D., & Irkhami, N. (2021). Ukuran perusahaan sebagai pemoderasi pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan Islamic Social Reporting terhadap nilai perusahaan pada bank umum syariah. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(3), 1629–1643.
- Handayani, D., Kurniawan, R. B., & Wahyuni, I. (2021). Analisis pengaruh DER dan ROA terhadap return saham pada perusahaan properti. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Bisnis*, 9(1), 56–62.
- Hasibuan, M., & Sitorus, J. T. (2021). Validitas data sekunder dalam penelitian kuantitatif akuntansi: Kajian metodologis. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 12(2), 90–98.
- Herlina, S., & Kurniawati, T. (2020). Pengaruh kapitalisasi pasar dan frekuensi perdagangan terhadap return saham pada perusahaan LQ45. *Jurnal Bisnis dan Investasi*, 16(2), 145–155.
- Husain, F. (2021). Tinjauan literatur tentang penelitian arus kas di Indonesia periode 2017–2019. *JAMIN: Jurnal Aplikasi Manajemen dan Inovasi Bisnis*, 3(2), 84.
- Isabella, A. A., Yani, R. L., & Yana, R. L. (2022). Pengaruh struktur modal dan struktur aktiva terhadap risiko return saham pada sektor perbankan yang tercatat di BEI. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Bisnis*, 1(3), 1–11.
- Islamiyanti, E., & Sari, H. M. K. (2023). Pengaruh struktur modal, risiko sistematis dan likuiditas terhadap return saham. *Academicia Globe: Inderscience Research*, 2(3), 1–17.
- Istiqomah, S., & Amanah, L. (2021). Pengaruh kinerja keuangan, kapitalisasi pasar dan ukuran perusahaan terhadap pengungkapan corporate social responsibility. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(2), 1–18.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader*, 3(4), 305–360.
- Kasih, R. T., & Indrati, M. (2024). Pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas aktivitas operasi, dan perputaran total aset terhadap return saham. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 10(5), 732–749.
- Kholilik, L. N., Rosyafah, S., & Lestari, T. (2021). Pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi dan dividend yield terhadap return saham. *Equity: Jurnal Akuntansi*, 1, 127–133.
- Kristin, F. J., Sari, P. N., & Ningrum, E. P. (2024). Pengaruh struktur modal dan corporate social responsibility terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Manajemen*, 3(1), 1020–1034.
- Kusuma, F., Indriasari, I., & Setyorini, N. (2024). Pengaruh kinerja keuangan, leverage, dan kapitalisasi pasar terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan corporate

- social responsibility sebagai variabel pemoderasi. *Equivalent: Journal of Economic, Accounting and Management*, 2(1), 93–103.
- Maulana, R. R. (2022). *Pengaruh profitabilitas, leverage, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan book to market equity terhadap return saham* [Skripsi, STEI Jakarta]. <http://repository.stei.ac.id/8539>
- Maisy, S., Probowulan, D., & Maharani, A. (2022). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi return saham. *National Multidisciplinary Sciences*, 1(5), 650–655.
- Malbani, Q. I., & Ngumar, S. (2019). Pengaruh struktur modal, likuiditas, volume perdagangan dan earning per share terhadap return saham. *Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8(12), 20.
- Mulyani, S., & Lestari, N. (2023). Analisis fundamental terhadap return saham sektor barang konsumsi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 12(2), 101–110.
- Nessa, F. A., & Amaroh, S. (2023). Pengaruh frekuensi perdagangan, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar terhadap return saham syariah pada perusahaan Jakarta Islamic Index. *Majalah Ekonomi*, 28(1), 42–51.
- Niawaradila, B., Wiyono, G., & Maulida, A. (2021). Pengaruh frekuensi perdagangan, volume perdagangan, dan kapitalisasi pasar terhadap return saham perusahaan manufaktur. *Ecobisma*, 8(1), 122–138.
- Noviani, A. V., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2019). Capital structure, profitability and firm value: Moderating effect of good corporate governance. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 22(2), 391–415.
- Nurlaila, A., & Winarto, S. (2022). Struktur modal dan nilai perusahaan: Studi pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen Modern*, 3(1), 35–44.
- Nursasi, E., Wasisto, A., & Munfaqiroh, S. (2024). The effect of operating cash flow, accounting profit and company size on stock returns. *Jurnal of Applied Business and Banking*, 5(2), 89–102.
- Nursita, M. (2021). Pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan ukuran perusahaan terhadap return saham. *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 16(1), 1–13.
- Prasetyo, T. B., & Anindita, D. (2021). Pengaruh arus kas dan leverage terhadap return saham perusahaan sektor industri dasar. *Jurnal Ekonomi dan Akuntansi Terapan*, 5(1), 77–85.
- Pratama, A. D., & Sunarto. (2018). Struktur modal, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kualitas laba. *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 7(2), 96–104.
- Pratiwi, P., Ulupui, I. G. K. A., & Mulisari, I. (2021). Pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan terhadap return saham perusahaan keuangan. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing*, 2(2), 452–469.
- Purba, R. B. (2023). *Teori akuntansi: Sebuah pemahaman untuk mendukung penelitian di bidang akuntansi* (1st ed., Vol. 7). Merdeka Kreasi.
- Purwaningtyas, N. A. D. P., & Widyawati, D. (2024). Pengaruh return on assets, arus kas operasi, dan perubahan laba terhadap return saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 13, 1–15.
- Putri, A. R. S., & Patuh, P. M. (2023). Pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap return saham perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 12(1), 1–12.
- Rahman, A., & Damayanti, D. (2021). Asimetri informasi dan nilai perusahaan: Perspektif teori keagenan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 8(1), 11–22.

- Rajagukguk, L., Wijono, C. L., & Pakpahan, Y. (2018). Pengaruh return on equity, arus kas aktivitas operasi, ukuran perusahaan, dan debt to equity ratio terhadap return saham pada perusahaan LQ45. *Jurnal Akuntansi, Auditing, dan Keuangan*, 15(1), 113–143.
- Ruswandi, M. S., Zakaria, A., & Noviarini, D. (2022). Pengaruh frekuensi perdagangan, rasio keuangan, dan kapitalisasi pasar terhadap return saham syariah. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(1), 11–21.
- Santoso, I., & Pratama, R. A. (2020). Transformasi data dan solusi autokorelasi pada regresi panel. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Terapan*, 8(3), 221–229.
- Setiawan, A. B., & Lestari, A. R. (2021). Pengaruh struktur keuangan terhadap profitabilitas menggunakan software EViews. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 3(2), 101–111.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sukmana, R., & Pramudena, D. (2023). Pengaruh arus kas operasi terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Jurnal Akuntansi Dinamis*, 6(1), 45–53.
- Suryani, A. A., & Opti, S. (2021). Pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap return saham. *International & National Conference on Accounting and Fraud Auditing*, 1, 1–16.
- Suryana, A., Rizal, M., & Wulandari, A. (2023). Sinyal arus kas dan pengaruhnya terhadap keputusan investor di pasar modal Indonesia. *Jurnal Investasi dan Pasar Modal*, 4(2), 112–121.
- Syahrini, T., & Ahmad, Z. (2020). Perbandingan model regresi data panel: Common, fixed dan random effect. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen Transportasi*, 4(1), 74–82.
- Trisia, N. N., & Sumampouw, O. (2020). Pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap pengembalian saham. *Jurnal Akuntansi Manado*, 3(2), 286–296.
- Wahyudi, A. S., Beny, & Daniel. (2020). Analisis pengaruh kapitalisasi pasar dan rasio keuangan terhadap return saham. *Media Bisnis*, 12(1), 9–16.
- Wahyuni, E., & Wibowo, M. H. (2022). Regresi data panel dan aplikasinya dalam analisis pasar modal. *Jurnal Metodologi Riset Ekonomi*, 6(1), 13–25.
- Wardhani, R., Firmansyah, M., & Irawan, F. (2022). Faktor-faktor yang mempengaruhi return saham pada perusahaan sektor energi. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 15(1), 24–33.
- Wijaya, R., & Permatasari, D. (2020). Struktur modal dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Bisnis*, 9(2), 123–132.
- Widyasari, R. (2023). *Pengaruh earning per share, kapitalisasi pasar, dan struktur modal terhadap return saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi* (Skripsi, Universitas Islam Negeri Salatiga).
- Yunianto, A. F., & Prasetyo, A. B. (2023). Pengaruh rasio keuangan dan kapitalisasi pasar terhadap tingkat pengembalian saham. *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(4), 1–10.