

**PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL
TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN
LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan
Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2018)**

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagai Persyaratan Guna Memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi**



Disusun Oleh :

Lubatul Mufakiroh Al Adawiyah

15.0101.0005

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2019**

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2016 sampai 2018. Populasi perusahaan makanan dan minuman yang sudah dan masih terdaftar di BEI berjumlah 20 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik purposive sampling yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu.

Kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan makanan dan minuman harus terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama empat tahun berturut-turut pada periode 2016-2018.
2. Tersedia data yang lengkap untuk memenuhi variabel profitabilitas, struktur modal, likuiditas dan *return* saham.
3. Laporan keuangan harus mempunyai tahun buku yang berakhir per 31 Desember periode 2016-2018.

Berdasarkan kriteria-kriteria pengambilan sampel yang telah ditentukan, terdapat 12 perusahaan sampel yang terpilih dari daftar perusahaan makanan dan minuman yang datanya sesuai dengan kebutuhan penelitian, sehingga dalam 3 tahun penelitian diperoleh 36 data pengamatan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Daftar nama-nama perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini:

Tabel 4.1
Perusahaan Manufaktur

No	Kode Perusahaan	Nama
1	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk.
2	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
3	DLTA	Delta Djakarta Tbk.
4	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
5	GGRM	Gudang Garam Tbk.
6	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
7	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
8	INDF	Indofood Sukses Makmur
9	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk.
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
11	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
12	MYOR	Mayora Indah Tbk.

Sumber : www.idx.co.id

B. Deskripsi Variabel

Menurut Sugiyono (2014) statistik deskriptif merupakan metode yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Statistik deskriptif mengacu pada bagaimana menata atau mengorganisasi data. Statistik deskriptif yang disajikan dalam penelitian ini meliputi mean atau nilai rata-rata hitung std deviation. Hasil analisis deskriptif statistik dapat dilihat pada table 4.2 sebagai berikut :

Tabel 4.2
Uji Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return Saham	36	-95.93	216.09	12.5079	48.89433
Profitabilitas	36	3.32	328.79	34.7402	58.16863
Struktur Modal	36	17.14	181.86	75.8019	51.70836
Profitabilitas*Likuiditas	36	-3582.22	5726.11	14184.914	1641.71561
Struktur Modal*Likuiditas	36	186.80	21210.28	2844.249	5391.80171
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Output SPSS 2019

Berdasarkan pada tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa data (N) yang valid selama periode 2016-2018 berturut-turut adalah 36 data. *Return* saham menunjukkan nilai *mean* 12,5079 dengan *std. deviation* 48,89433, hal ini menunjukkan kondisi perusahaan kurang baik dilihat dari nilai *mean* yang lebih kecil dari *std. deviation* mengindikasikan kurang baik. Perusahaan yang memiliki nilai terendah yaitu H.M Sampoerna Tbk sebesar -95.93 dan perusahaan Kimia Farma (Persero) Tbk memiliki nilai tertinggi sebesar 216,09.

Variabel profitabilitas menunjukkan nilai *mean* 34,7402 dengan *std. deviation* 58,16863, hal ini menunjukkan kondisi kurang baik. Perusahaan yang memiliki nilai terendah yaitu Budi Starch & Sweetener Tbk sebesar 3.32 dan perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk memiliki nilai tertinggi sebesar 328,79.

Variabel struktur modal menunjukkan nilai *mean* 75,8019 dengan *std. deviation* 51,780836, hal ini menunjukkan kondisi yang baik, dikarenakan *std. deviation* merupakan cerminan dari simpangan data yang tertinggi, sehingga penyebaran data menunjukkan distribusi normal dan tidak menyebabkan bias. Perusahaan yang memiliki nilai terendah yaitu Delta Djakarta Tbk sebesar 17,14 dan perusahaan Kimia Farma (persero) Tbk memiliki nilai tertinggi sebesar 181,86.

Variabel profitabilitas dengan likuiditas menunjukkan nilai *mean* 14184.914 dengan *std. deviation* 1641.71561, hal ini menunjukkan kondisi kurang baik. Perusahaan yang memiliki nilai terendah yaitu H.M Sampoerna

Tbk sebesar -3582,22 dan perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk memiliki nilai tertinggi sebesar 5726,11.

Variabel struktur modal dengan likuiditas menunjukkan nilai *mean* 2844.249 dengan *std. deviation* 5391.80171, hal ini menunjukkan kondisi perusahaan kurang baik dengan data yang ekstrem dikarenakan perbandingan data yang jauh antara mean dan *std. deviation*. Perusahaan yang memiliki nilai terendah yaitu Wilmar Cahaya Indonesia Tbk sebesar 186,80 dan perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk memiliki nilai tertinggi sebesar 21210,28.

C. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data di uji dengan melihat grafik histogram dan juga menggunakan *One-sample Kolmogorov-Smirnov*. Hasil pengujian normalitas data di sajikan pada table 4.3 berikut :

Tabel 4.3
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	24.38788794
Most Extreme Differences	Absolute	.237
	Positive	.237
	Negative	-.202
Kolmogorov-Smirnov Z		1.421
Asymp. Sig. (2-tailed)		.350
a. Test distribution is Normal.		

Sumber : Output SPSS 2019

Berdasarkan tabel di atas hasil uji normalitas dengan mengujikan uji *Kolmogorov-Smirnov* yang menghasilkan nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 1,421 dengan signifikansi 0,350. Hasil ini memberikan makna bahwa dengan *alpha* lebih dari 0,05, maka data residual terdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Multikolenearitas menunjukkan hubungan linier diantara variabel-variabel bebas dalam model regresi. Bila variabel-variabel bebas berkorelasi dengan sempurna, disebut dengan “multikoleniaritas sempurna”. Hasil uji multikolinearitas menggunakan metode *Variance Inflation Factors* (VIF), Multikolinieritas dapat dilihat dengan *Variance inflation factor* (VIF) bila nilai VIF <10 dan nilai tolerance > 0,10 maka tidak ada gejala Multikolinieritas, disajikan pada table 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4
Uji Multikoleniaritas

Atribut	Tolerance	VIF	Ket
Profitabilitas	0.234	4.27	Tidak terjadi multikolinearitas
Struktur Modal	0.603	1.659	Tidak terjadi multikolinearitas
Profitabilitas*Likuiditas	0.445	2.247	Tidak terjadi multikolinearitas
Struktur Modal*Likuiditas	0.196	5.101	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Output SPSS 2019

Berdasarkan pada tabel di atas hasil perhitungan nilai tolerance menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai tolerance variabel profitabilitas, struktur modal, profitabilitas*likuiditas dan struktur modal*likuiditas kurang dari 0,10. Hal yang sama ditunjukkan oleh nilai

VIF variabel profitabilitas, struktur modal, profitabilitas*likuiditas dan struktur modal*likuiditas dimana VIF kurang dari 10. Kesimpulan yang dapat diambil dari tabel 1.6 yaitu tidak terdapat multikolinieritas antar variabel bebas, sehingga model regresi layak digunakan.

3. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2016) autokorelasi berarti bahwa adanya korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan satuan waktu. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin Watson* yakni dengan membandingkan nilai *Durbin Watson* hitung dengan *Durbin Watson* table. Dengan jumlah parameter (K) sebanyak 4 dan n (jumlah observasi sebanyak 36, dengan table 4.5 sebagai berikut :

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.867 ^a	.751	.719	25.91358	1.779

Sumber : Output SPSS 2019

Berdasarkan tabel di atas bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,779. Jika kita bandingkan dengan tabel *Durbin Watson* dengan jumlah observasi (n) = 36 dan jumlah variabel independen 4 (k=4) diperoleh tabel dl (*lower*) = 1,2358 dan du (*upper*) = 1,7245, maka hasil yang didapat adalah $1,7245 < 1,779 < 2,2745$. Hal ini menunjukkan tidak terjadinya autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi kesamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke

pengamatan yang lain tetap, maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil analisis heteroskedastisitas pada tabel 4.6 sebagai berikut :

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	10.049	6.651		1.511	.141
Profitabilitas	-.106	.110	-.326	-.963	.343
Struktur Modal	.051	.077	.139	.658	.515
Profitabilitas*Likuiditas	.001	.003	.121	.490	.627
Struktur Modal*Likuiditas	.001	.001	.423	1.143	.262

Sumber : Output SPSS 2019

Berdasarkan tabel di atas hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji *gleser* diperoleh nilai signifikansi semuanya lebih dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *independen* tidak signifikan secara *statistic* mempengaruhi variabel *independen* atau bebas, sehingga tidak ada indikasi terjadinya heteroskedastisitas.

D. Pengujian Hipotesis

1. Uji F

Uji F dikenal dengan uji serentak atau uji model/uji anova, yaitu uji untuk melihat bagaimanakah pengaruh semua variabel bebasnya secara bersama-sama terhadap variabel terikatnya. Atau untuk menguji apakah model regresi yang kita buat baik/signifikan atau tidak baik/non signifikan. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel 4.9 sebagai berikut :

Tabel 4.7
Uji F

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	62856.035	4	15714.009	23.401	.000 ^a
	Residual	20816.918	31	671.513		
	Total	83672.953	35			

Sumber : Output SPSS 2019

Berdasarkan uji statistic F pada tabel di atas nilai profitabilitas sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05 ($0,000 < 0,05$) dan F hitung 23, 401. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi yang diestimasi layak untuk digunakan pada analisis selanjutnya atau hipotesis diterima.

2. Uji R^2

Pengujian mengenai seberapa besar kemampuan menjelaskan antara variabel independen terhadap variabel dependen dapat diketahui dengan koefisien determinasi (R^2). Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0-1. Hal ini merupakan indicator yang menunjukkan semakin kuatnya kemampuan menjelaskan variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji R^2 dapat dilihat pada tabel 4.8 berikut :

Tabel 4.8
Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.867 ^a	.751	.719	25.91358

Sumber : Output SPSS 2019

Berdasarkan tabel di atas nilai *Adjusted R-Square* dalam penelitian ini adalah sebesar 0,719 atau 71,9%. Makna dari nilai tersebut yakni *return* saham dijelaskan oleh variabel *return on asset*, *debt to equity ratio*, *current ratio* secara bersama-sama sebesar 71,9%, artinya kemampuan

dalam menjelaskan dan mempengaruhi *return* saham, sisanya sebesar 28,1% dijelaskan oleh variabel lain seperti deviden, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, inflasi, suku bunga.

E. Pembahasan

Model penelitian telah memenuhi asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas yang berarti bahwa model layak digunakan untuk memprediksi. Dalam penelitian ini untuk menguji regresi dengan variabel moderating yaitu dengan menggunakan uji interaksi. Uji interaksi sering disebut dengan *moderated regression analysis* (MRA) digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel moderasi terhadap gubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Berdasarkan hasil analisis regresi moderasi dengan menggunakan bantuan SPSS diperoleh nilai koefisien regresi yang disajikan dalam tabel 4.7 sebagai berikut :

Tabel 4.9
Hasil Koefisien Regresi Moderasi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	16.775	9.372		1.790	.083		
	Profitabilitas	-.447	.156	-.531	-2.871	.007	.234	4.270
	Struktur Modal	.043	.109	.046	.396	.694	.603	1.659
	Profitabilitas*Likuiditas	.038	.004	1.275	9.498	.000	.445	2.247
	Struktur Modal*Likuiditas	-.004	.002	-.415	-2.049	.049	.196	5.101

Sumber : Output SPSS 2019

Berdasarkan hasil koefisien regresi pada tabel diatas diperoleh persamaan seperti berikut :

$$R_i = 16,775 - 0,447X_1 + 0,043X_2 + 0,038X_1*Z - 0,004 X_1*Z + e$$

Dimana :

Konstanta sebesar 16,775 mengindikasikan bahwa variabel independen profitabilitas, struktur modal, profitabilitas x likuiditas dan struktur modal x likuiditas dianggap konstan, maka *return* saham sebesar 16,775

Nilai koefisien regresi β_1 sebesar -0,447 artinya semakin turun profitabilitas perusahaan maka *return* saham perusahaan mengalami penurunan sebesar -0,447.

Nilai koefisien regresi β_2 sebesar 0,043 artinya semakin tinggi struktur modal perusahaan maka *return* saham mengalami penurunan sebesar 0,043.

Nilai koefisien regresi β_3 sebesar 0,038 artinya likuiditas mampu meningkatkan/memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham sebesar 0,043.

Nilai koefisien regresi β_4 sebesar -0,004 artinya likuiditas tidak mampu meningkatkan/memperlemah pengaruh struktur modal terhadap *return* saham sebesar -0,004.

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengolahan data SPSS memperoleh hasil koefisien regresi β pada variabel profitabilitas bernilai -0,447 dengan tanda negatif, hasil pengolahan data SPSS uji t memperoleh hasil regresi variabel profitabilitas (ROA) sebesar -2,871 dengan nilai signifikansi 0,007, dibandingkan dengan nilai t tabel yang dihasilkan (Gujarati 2012) 2,0395 (-2,871 < 2,0395). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian tidak mendukung hipotesis pertama yang diajukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham. Analisis ini menunjukkan bahwa nilai ROA pada Lampiran 2 mengalami penurunan sehingga mengurangi minat investor untuk membeli saham, pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI menunjukkan bahwa kurang efektif dalam pemanfaatan aktivitya untuk menghasilkan keuntungan, akibatnya pendapatan perusahaan mengalami penurunan yang akhirnya *returnnya* juga mengalami penurunan. Menurut Syamsuddin (2011) semakin tinggi ROA menunjukkan semakin efektif perusahaan memanfaatkan aktivitya untuk menghasilkan laba, dengan semakin meningkatnya ROA maka profitabilitas perusahaan semakin baik sehingga perusahaan tersebut memperoleh laba, karena profitabilitas memiliki peranan yang penting dalam perusahaan untuk mengukur kemampuan tingkat keberhasilan suatu perusahaan yang hubungannya sebagai penilaian bagi investor.

Berdasarkan teori sinyal memberikan sinyal *bad news* bagi calon investor pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI, profitabilitas menunjukkan jika perusahaan makanan dan minuman yang menjadi sampel penelitian ini adalah perusahaan yang ROA nya rendah yang menjadikan transaksi perdagangannya menjadi rendah yang berdampak pada perolehan *return*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bambang & Bambang (2016) dan Gede & Artini (2017).

2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengolahan data SPSS memperoleh hasil koefisien regresi β pada variabel struktur modal bernilai 0,043 dengan tanda positif, hasil pengolahan data SPSS uji t yaitu hasil regresi variabel struktur modal menghasilkan nilai t-hitung sebesar 0,0395 dan nilai signifikan sebesar 0,694, dibandingkan dengan nilai t-tabel yang dihasilkan (Gujarati 2012) sebesar 2,0395 ($0,0396 < 2,0396$). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Hipotesis kedua yang diajukan bahwa variabel struktur modal yang diprosikan dengan rasio *debt to equity ratio* (DER) adalah tidak berpengaruh terhadap *return* saham diterima. Analisis ini menunjukkan bahwa DER yang tinggi pada Lampiran 2 membuat *return* saham mengalami penurunan karena tingkat hutang yang tinggi, jumlah hutang tinggi dibandingkan dengan jumlah modal yang dimiliki oleh perusahaan, ini akan menyebabkan semakin besar beban perusahaan kepada pihak pemberi pinjaman (pihak eksternal) perusahaan. Peningkatan jumlah hutang ini akan menyebabkan perusahaan sangat tergantung dengan pihak pemberi pinjaman (pihak eksternal) sehingga akan memperbesar resiko perusahaan apabila tidak mampu mengelola kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang kepada pihak pemberi pinjaman. Menurut Fahmi (2015) struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang

dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Berdasarkan teori sinyal memberikan sinyal *bad news* bagi calon investor pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI, bahwa nilai DER yang tinggi tidak mampu menarik kepada investor dan calon investor yang ingin menanamkan modalnya melihat jumlah beban perusahaan yang besar akan mengurangi minat investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugraha & Mertha (2016).

3. Pengaruh Moderasi Likuiditas Terhadap Hubungan Antara Profitabilitas Dan *Return* Saham.

Berdasarkan hasil pengolahan data SPSS memperoleh hasil yaitu koefisien regresi β pada variabel profitabilitas dengan likuiditas bernilai 0,038 dengan tanda positif, hasil pengolahan data SPSS uji t yaitu Profitabilitas dan Likuiditas menghasilkan nilai t-hitung sebesar 9,498 dengan nilai signifikan yang dihasilkan sebesar 0,000, dibandingkan dengan nilai t-tabel yang dihasilkan (Gujarati 2012) sebesar 2,0396 ($9,498 > 2,0396$), maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas mampu memoderasi pengaruh profitabilitas secara signifikan pada *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis ketiga yaitu variabel likuiditas mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada *return* saham diterima. Analisis ini menunjukkan bahwa nilai likuiditas perusahaan baik atau likuid membuat ROA meningkat sehingga *return* saham mengalami

peningkatan pada Lampiran 2. Perusahaan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek, manajemen perusahaan mampu membagikan deviden kepada pemegang saham. Manajemen keuangan perusahaan akan menggunakan laba untuk mendanai aktifitas operasional perusahaan atau membagikan dividen berupa *return* saham kepada pemegang saham. Menurut Sartono (2010) *Return on asset* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan semakin tinggi ROA menunjukkan semakin efektif perusahaan memanfaatkan aktiva untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak, dengan semakin meningkatnya ROA maka profitabilitas perusahaan semakin baik sehingga perusahaan tersebut memperoleh *return* yang besar. Rasio likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban (hutang) jangka pendek tepat pada waktunya, termasuk melunasi bagian hutang jangka panjang yang jatuh tempo pada tahun bersangkutan (Kasmir, 2012).

Berdasarkan teori sinyal memberikan sinyal *good news* bagi calon investor pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI, bahwa nilai likuiditas perusahaan liquid atau baik akan membuat profitabilitas meningkat sehingga investor dan calon investor yang ingin menanamkan berminat untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugraha & Mertha (2016).

4. Pengaruh Moderasi Likuiditas Terhadap Hubungan Antara Struktur Modal Dan *Return* Saham.

Berdasarkan hasil pengolahan data SPSS memperoleh hasil yaitu koefisien regresi β pada variabel struktur modal dengan likuiditas bernilai -0,004 dengan tanda negatif, hasil pengolahan data SPSS uji t yaitu Struktur Modal dan Likuiditas menghasilkan nilai t-hitung sebesar -2,049 dengan nilai signifikan yang dihasilkan sebesar 0,049, dibandingkan dengan nilai t-tabel yang dihasilkan (Gujarati, 2012) sebesar 2,0396 ($-2,0496 < 2,0396$), maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal secara signifikan pada return saham pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis keempat yaitu variabel likuiditas mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap *return* saham ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa dengan nilai likuiditas (CR) yang tinggi perusahaan pada Lampiran 2 lebih memprioritaskan kewajiban yang dimiliki perusahaan kepada pihak kreditur dalam memenuhi aktifitas operasional perusahaan. Nilai likuiditas yang tinggi tidak mampu mendukung struktur modal dalam meningkatkan laba per lembar saham, sehingga para investor tidak memandang faktor-faktor tersebut dalam meningkatkan *return* yang dihasilkan perusahaan. Menurut Hernendiastoro (2012) bahwa *current ratio* terlalu tinggi pada kondisi tertentu menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur (aktivitas sedikit) yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan, *current ratio* yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang

yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang lancarnya. Semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan semakin tinggi komposisi utang perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri sehingga berdampak besar pada beban perusahaan terhadap pihak luar karena akan meningkatkan solvabilitas perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan akan berusaha memenuhi kewajiban hutangnya dahulu sebelum memberikan *return* pada investor (Fahmi, 2012).

Berdasarkan teori sinyal memberikan sinyal *bad news* bagi calon investor pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI, semakin tinggi DER mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi dapat mengurangi minat kepada calon investor untuk menginvestasikan dananya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugraha & Mertha (2016).