

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Gambaran yang luas dan objek studi ini merupakan ilustrasi dari objek yang diteliti yaitu perusahaan di subsektor perbankan yang terhimpun di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari 2019 hingga tahun 2023, yang memiliki laporan finansial yang sudah dipublikasikan secara menyeluruh dan akurat pada lokasi website resmi idx Bursa Efek Indonesia, yang beralamat daring di www.idx.co.id, serta laman portal daring resmi entitas-entitas korporasi subsektor perbankan yang dijadikan objek penelitian berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang dilakukan oleh penulis.

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan institusi legal yang memiliki fungsi dalam memfasilitasi mekanisme serta fasilitas bagi para investor dan pemilik entitas yang ingin menjual sahamnya, melalui intervensi langsung maupun melalui efek turunan. BEI terbentuk dari penggabungan kedua institusi bursa sebelumnya, yaitu BEJ dan BES. Dalam mekanisme perdagangan efek di Indonesia, untuk pembelian saham, yakni arena perdagangan perdana dan wadah perdagangan efek. (ocbcnisp, 2021).

Terdapat 28 perusahaan yang telah peneliti jadikan sampel karena terdapat *outlier* sebesar 13 perusahaan sehingga $41-13=28$ entitas korporasi dalam subsektor perbankan yang memperoleh keanggotaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) saat rentang waktu yang tidak sinkron dalam subsektor yang sama.

4.2 Deskripsi Sampel

Pada subbab sebelumnya telah diuraikan mengenai Gambaran Umum saran kajian, yang meliputi entitas-entitas korporasi dalam subsektor perbankan entitas-entitas yang tercantum dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang waktu pengamatan tahun 2019 hingga 2023. Dalam penelitian ini, sebanyak 47 perusahaan telah dijadikan sebagai populasi, dengan daftar terlampir.

Berdasarkan jumlah populasi perusahaan, dilakukan proses pemilihan sampel melalui penerapan kriteria spesifik yang sebelumnya telah ditetapkan oleh penulis. melalui tahapan tersebut, diperoleh daftar tabel yang memuat kriteria pemilihan sampel serta kuantitas entitas korporasi yang terpilih sebagai sampel selama pelaksanaan penelitian ini, sebagaimana disajikan dibawah ini:

Tabel 4.1
Hasil Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Kriteria Pelanggaran	Jumlah
	Seluruh Sub-Sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia		47
1	Perusahaan yang masuk dalam sub-sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023 dan memiliki data saham lengkap untuk periode Penelitian	(4)	43
2	Perusahaan yang masuk dalam sub-sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023 yang melaporkan laporan keuangan secara berturut-turut		43
3	Perusahaan masuk dalam sub-sektor perbankan yang menggunakan mata uang rupiah dalam pelaporan keuangannya		43
4	Perusahaan yang mempunyai pergerakan saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia	(2)	41
	Jumlah sampel sesuai kriteria		41
	Outlier		13
	Jumlah sampel setelah outlier		28
	Jumlah Periode Penelitian 5 Tahun (28 x 5 Tahun)		140

Sumber: Data diolah oleh penulis, 2025.

Dapat disimpulkan dari Tabel 4.1, bahwa penelitian ini melibatkan sampel sebanyak 28 perusahaan karena terdapat outlier sebesar 13 perusahaan sehingga $41 - 12 = 28$. Karena penelitian ini menerapkan data panel, yang mana memiliki karakteristik perpaduan antar data *cross-section* (28 perusahaan) dan data *time series* (periode pengamatan dari tahun 2019 hingga 2023 atau selama 5 tahun), sehingga total kuantitas data yang akan diproses lebih lanjut dalam studi ini berjumlah 140, yang merupakan produk dari multiplikasi antara jumlah entitas korporasi (28) dan jumlah tahun pengamatan (5).

Menurut Berger & Kiefer (2021) menjelaskan metode deteksi *outlier* dengan batas $mean \pm 3$ standar deviasi merupakan salah satu pendekatan konservatif yang banyak digunakan dalam penelitian waktu respons (*response time*). Hasil simulasi menunjukkan bahwa metode ini menghasilkan bias yang kecil dan cenderung menghindari kesalahan tipe I (*false positive*). Meskipun tidak seakurat metode berbasis kuantil atau transformasi dalam semua kondisi, pendekatan ini dianggap cukup aman dan stabil, terutama ketika data tidak terlalu banyak mengandung *outlier* ekstrem.

Keputusan untuk menghapus 13 data dari total 41 perusahaan dilakukan karena nilai-nilai tersebut merupakan outlier yang melebihi tiga kali standar deviasi dari rata-rata. Nilai ekstrem semacam ini dapat memberikan pengaruh yang tidak proporsional terhadap hasil analisis, seperti menaikkan atau menurunkan rata-rata secara tajam, memperbesar varians, dan mengganggu asumsi normalitas data. Oleh karena itu, penghapusan dilakukan agar hasil pengujian statistik menjadi lebih valid, representatif, dan tidak bias akibat keberadaan data yang menyimpang secara

ekstrem..Untuk lebih jelasnya, daftar lengkap perusahaan sampel terlampir dalam tabel berikut:

Tabel 4.2
Hasil Daftar Sampel Perusahaan Setelah Pengurangan Outlier

No	Kode	Nama Perusahaan
1	BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk.
2	AGRO	Bank Raya Indonesia Tbk.
3	SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia Tbk.
4	PNBS	Bank Panin Dubai Syariah Tbk.
5	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk.
6	NOBU	Bank Nationalnobu Tbk.
7	NISP	Bank OCBC NISP Tbk.
8	MEGA	Bank Mega Tbk.
9	MCOR	Bank China Construction Bank Tbk.
10	MAYA	Bank Mayapada Internasional Tbk.
11	DNAR	Bank Oke Indonesia Tbk.
12	BVIC	Bank Victoria International Tbk.
13	BTPN	Bank BTPN Tbk.
14	BSIM	Bank Sinarmas Tbk.
15	BNLI	Bank Permata Tbk.
16	BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk.
17	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.
18	INPC	Bank Artha Graha Internasional Tbk.
19	AGRS	Bank IBK Indonesia Tbk.
20	BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk.
21	BKSW	Bank QNB Indonesia Tbk.
22	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.
23	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk.
24	BINA	Bank Ina Perdana Tbk.
25	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.
26	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
27	BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk.
28	BBKP	Bank KB Bukopin Tbk.

Sumber BEI: Data diolah oleh penulis, 2025.

4.3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Naftali (2022) mengemukakan bahwa *statistik deskriptif*, yang

berfungsi menyajikan representasi atau ilustrasi data berdasarkan nilai rerata (*mean*), *deviasi standar*, *varians*, nilai tertinggi (*maksimum*), nilai terendah (*minimum*), total, rentang (*range*), *kurtosis*, dan kemiringan (*skewness*) data (diskriminasi distribusi).

Variabel bebas yang digunakan yaitu Struktur Modal, Volume Perdagangan Saham dan Kapitalisasi Pasar. Serta variable terikat yaitu Return Saham. Berikut ini telah disajikan gambaran statistic dari temuan analisis *statistik deskriptif* dengan memanfaatkan perangkat lunak *Eviews 12*:

Tabel 4.3
Hasil Analisis Deskriptif

Date: 06/22/25 Time: 16:50				
Sample: 2019 2023				
	Y	LOG_X1	LOG_X2	LOG_X3
Mean	0.124453	0.609118	-1.518406	12.95871
Median	-0.016794	0.708795	-1.231316	13.03970
Maximum	4.521739	1.033846	0.271417	14.30111
Minimum	-0.855927	-0.714724	-4.452195	11.78697
Std. Dev.	0.702035	0.335035	1.106394	0.530552
Skewness	3.858565	-1.962228	-0.562297	-0.183260
Kurtosis	22.28698	7.196843	2.515308	2.211003
Jarque-Bera	2517.327	192.5866	8.747893	4.414975
Probability	0.000000	0.000000	0.012601	0.109977
Sum	17.42337	85.27648	-212.5769	1814.219
Sum Sq. Dev.	68.50650	15.60256	170.1508	39.12654
Observations	140	140	140	140

Sumber: Output Eviews 12, 2025

Merujuk pada temuan analisis *deskriptif* diatas ,setelah mengolah 140 data laporan keuangan untuk setiap variabel, hasil penelitian menunjukkan seperti yang dijabarkan berikut ini:

1. Return Saham (Y) mempunyai nilai rata-rata adalah sebesar 0.124453 dengan nilai tertinggi (*maksimum*) yaitu sebesar 4.521739 yang terdapat di Bank Ina Perdana Tbk periode 2021, sementara nilai terendah (*minimum*) yaitu sebesar -0.855927 yang terdapat di Bank Mayapada Internasional Tbk tahun 2021, dan nilai *standar deviasi* sebesar 0.702035. Ini mengimplikasikan bahwa besaran dari hasil analisis *deskriptif* variabel Return Saham (Y) memiliki keragaman yang tinggi.
2. Struktur Modal (X_1) memiliki nilai rerata sejumlah 0.609118 dengan level tertinggi (*maksimum*) yaitu sebesar 1.033846 yang terdapat di Bank Nationalnobu Tbk tahun 2022, Di sisi lain nilai terendah (*minimum*) yaitu sebesar -0.714724 yang terdapat di Bank Panin Dubai Syariah Tbk tahun 2020, dan nilai *standar deviasi* sebesar 0.335035. Dengan kata lain, nilai hasil analisis *deskriptif* variabel Struktur modal (X_1) memiliki keragaman yang tinggi.
3. Volume Perdagangan Saham (X_2) memiliki nilai rerata sejumlah -1.518406 dengan level tertinggi (*maksimum*) yaitu sebesar 0.271417 yang terdapat di Bank KB Bukopin Tahun 2020, Di sisi lain nilai terendah (*minimum*) sebesar -4.452195 yang terdapat di bank Bank Mayapada Internasional Tbk tahun 2020 dan nilai *standar deviasi* sebesar 1.106394. Dengan kata lain, nilai hasil analisis *deskriptif* variabel Volume perdagangan saham (X_2) memiliki keragaman yang tinggi.
4. Kapitalisasi Pasar (X_3) memiliki nilai rerata sejumlah 12.95871, level tertinggi (*maksimum*) sebesar 14.30111 yang terdapat di Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk tahun 2023, Di sisi lain nilai (*minimum*) sebesar 11.78697 yang terdapat di Bank Maspion Indonesia Tbk Tahun 2019, dan nilai *standar deviasi* sebesar 0.530552. Dengan kata lain, nilai hasil analisis *deskriptif* variabel

Kapitalisasi Pasar (X_3) memiliki keragaman yang tinggi.

4.4 Hasil Penelitian

4.4.1 Hasil Pengujian Metode Regresi Data Panel

Menurut Msen dkk. (2022) menjelaskan Metode estimasi model regresi data panel mencakup tiga pendekatan, yakni *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)*.

4.4.1.1 Pendekatan *Common Effect Model (CEM)*

Hasil regresi *Common Effect Model (CEM)* pada penelitian lebih lanjut di lihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.4
Hasil *Common Effect Model (CEM)*

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 07/29/25 Time: 20:17				
Sample: 2019 2023				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 28				
Total panel (balanced) observations: 140				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.509898	0.693957	-3.616791	0.0004
LOG_X1	0.006115	0.100601	0.060788	0.9516
LOG_X2	0.044079	0.022038	2.000152	0.0475
LOG_X3	0.202245	0.054383	3.718870	0.0003
Weighted Statistics				
R-squared	0.109321	Mean dependent var	0.113083	
Adjusted R-squared	0.089673	S.D. dependent var	0.677166	
S.E. of regression	0.650344	Sum squared resid	57.52085	
F-statistic	5.564148	Durbin-Watson stat	2.228068	
Prob(F-statistic)	0.001245			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.036635	Mean dependent var	0.124453	
Sum squared resid	65.99677	Durbin-Watson stat	2.384464	

Sumber: Data diolah oleh penulis, 2025.

Interpretasi hasil data dari Tabel 4.4 mengarah pada kesimpulan bahwa didapatkan hasil dari metode estimasi *Common Effect Model (CEM)* bahwa nilai

Coefficient Constanta (C) sebesar -2.509898, *Coefficient* Struktur Modal (X_1) sebesar 0.006115, *Coefficient* Volume Perdagangan Saham (X_2) sebesar 0.044079, dan *Coefficient* Kapitalisasi Pasar (X_3) sebesar 0.202245, dengan penjelasan nilai *t-statistic* (t-hitung), nilai *probabilitas t-statistic* (t-hitung), nilai *F-statistic* (F-hitung) sebesar 5.564148, nilai *probabilitas F-statistic* (F-hitung) sebesar 0.001245, besaran *R-squared* adalah 0.109321, dan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.089673.

4.4.1.2 Pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM)

Hasil regresi *Fixed Effect Model* (FEM) pada penelitian ini dapat di lihat pada tabel di berikut ini:

Tabel 4.5
Hasil *Fixed Effect Model* (FEM)

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 06/22/25 Time: 17:14				
Sample: 2019 2023				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 28				
Total panel (balanced) observations: 140				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-17.85782	2.579242	-6.923669	0.0000
LOG_X1	1.364333	0.402403	3.390466	0.0010
LOG_X2	0.118754	0.035596	3.336184	0.0012
LOG_X3	1.337444	0.194522	6.875556	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.479099	Mean dependent var	0.149961	
Adjusted R-squared	0.335731	S.D. dependent var	0.786138	
S.E. of regression	0.629561	Sum squared resid	43.20188	
F-statistic	3.341757	Durbin-Watson stat	2.302614	
Prob(F-statistic)	0.000002			

Sumber: Data diolah oleh penulis, 2025

Interpretasi hasil data dari Tabel 4.5 mengarah pada kesimpulan bahwa metode estimasi *Fixed Effect Model* (FEM) bahwa nilai *Coefficient Constanta* (C)

sebesar -17.85782, *Coefficient* Struktur Modal (X_1) sebesar 1.364333, *Coefficient* Volume Perdagangan Saham (X_2) sebesar 0.118754, dan *Coefficient* Kapitalisasi Pasar (X_3) sebesar 1.337444, dengan penjelasan nilai *t-statistic* (t-hitung), nilai *probabilitas t-statistic* (t-hitung), nilai *F-statistic* (F-hitung) sebesar 3.341757, nilai *probabilitas F-statistic* (F-hitung) sebesar 0.000002, besaran *R-squared* adalah 0.479099, dan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.335731.

4.4.1.3 Pendekatan *Random Effect Model* (REM)

Temuan regresi *Random Effect Model* (REM) pada penelitian ini bisa di lihat seperti yang dipaparkan pada tabel di berikut ini:

Tabel 4.6
Hasil *Random Effect Model* (REM)

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 07/29/25 Time: 20:22
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 28
Total panel (balanced) observations: 140
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.641658	1.346145	-1.962388	0.0518
LOG_X1	0.158438	0.164859	0.961050	0.3382
LOG_X2	0.106529	0.049841	2.137359	0.0344
LOG_X3	0.218491	0.103682	2.107321	0.0369
Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			0.646273	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.062597	Mean dependent var	0.124453	
Adjusted R-squared	0.041919	S.D. dependent var	0.702035	
S.E. of regression	0.687163	Sum squared resid	64.21821	
F-statistic	3.027217	Durbin-Watson stat	2.381576	
Prob(F-statistic)	0.031734			

Sumber: Data diolah oleh penulis, 2025.

Interpretasi hasil data dari Tabel 4.6 mengarah pada kesimpulan bahwa didapatkan hasil dari metode estimasi *Random Effect Model* (REM) bahwa nilai

Coefficient Constanta (C) sebesar -2.641658, *Coefficient Struktur Modal (X₁)* sebesar 0.158438, *Coefficient Volume Perdagangan Saham (X₂)* sebesar 0.106529, dan *Coefficient Kapitalisasi Pasar (X₃)* sebesar 0.218491, dengan penjelasan nilai *t-statistic* (t-hitung), nilai *probabilitas t-statistic* (t-hitung), nilai *F-statistic* (F-hitung) sebesar 3.027217, nilai *probabilitas F-statistic* (F-hitung) sebesar 0.031734, nilai *R-squared* 0.062597, dan nilai *Adjusted R-squared* 0.041919.

4.4.2 Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam rangka melanjutkan pengujian regresi data panel, langkah esensial berikutnya adalah menentukan metode estimasi model yang paling sesuai di antara tiga pendekatan yang telah diterapkan sebelumnya, yaitu *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)*. Pemilihan metode estimasi terbaik dilakukan melalui serangkaian uji statistik, termasuk Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrangian Multiplier (LM)*, guna memastikan model yang paling tepat dalam menggambarkan relasi antarvariabel dalam penelitian ini.

4.4.2.1 Hasil Uji Chow

Pengujian awal dilakukan menggunakan Uji *Chow*, yaitu metode yang bertujuan untuk menentukan pendekatan regresi data panel yang paling optimal sesuai antara *Common Effect Model (CEM)* dan *Fixed Effect Model (FEM)*. Hasil pengujian Uji *Chow* tersebut disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.657545	(27,109)	0.0361
Cross-section Chi-square	48.160582	27	0.0074

Sumber: Data diolah oleh penulis, 2025

Berdasarkan Tabel 4.7, penentuan derajat kebebasan (df) sebesar 27 diperoleh dengan mengurangi satu dari jumlah total data *cross-section*, yakni $28 - 1 = 27$. Nilai df ini juga berasal dari hasil Uji *Chow*, sebagaimana tercantum pada kolom d.f yang menunjukkan jumlah 27, yang dihitung dari total sampel perusahaan dikurangi satu. Sementara itu, standar *F-tabel* ditentukan dengan mengurangi satu dari jumlah keseluruhan konstruk-konstruk dalam model regresi, meliputi variabel independen dan dependen, sehingga diperoleh nilai $4 - 1 = 3$ pada kolom db pembilang.

Untuk kolom db penyebut, nilai df yang digunakan adalah 27, sesuai dengan tabel F yang terlampir. Selain itu, standar *Chi-Square* tabel ditentukan berdasarkan taraf batas signifikansi yang telah ditentukan dalam penelitian ini, sebesar 0.05 atau 5%, yang berfungsi sebagai batas kesalahan yang diterima, dengan jumlah df sebesar 28, sebagaimana tercantum dalam tabel *Chi-Square* dari hasil Uji *Chow* yang terlampir.

Berdasarkan dasar kriteria serta ketentuan hipotesis dalam Uji *Chow*, oleh sebab itu, hasil yang teramati dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Nilai *Prob. Cross-section F* sebesar 0.0361 dibandingkan dengan batas signifikansi yang telah ditetapkan, yaitu 0.05. Hasil analisis mengungkapkan bahwa *Probabilitas* uji F lintas bagian (*Cross-section F*) membuktikan nilai yang berada di bawah ambang signifikansi konvensional. ($0.0361 < 0.05$).

Berdasarkan hasil yang diperoleh serta mengacu pada kriteria, asumsi, dan penentuan hipotesis, dapat diinferensikan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga metode estimasi kerangka yang digunakan berdasarkan Uji *Chow* (*Chow Test*) adalah *Fixed Effect Model (FEM)*.

4.4.2.2 Hasil Uji *Hausman*

Pengujian selanjutnya dilakukan dengan Uji *Hausman* yaitu penyelidikan yang digunakan dalam rangka menyeleksi model terbaik dalam analisis regresi data panel antara *Fixed Effect Model (FEM)* dengan *Random Effect Model (REM)*. Berikut adalah penyajian Hasil dari Uji *Hausman* ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4.8
Hasil Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	24.200932	3	0.0000

Sumber: Data diolah oleh penulis, 2025.

Berdasarkan kriteria dan penentuan hipotesis pada hasil Uji *Hausman*, maka dapat dijelaskan hasilnya sebagai yang berikut:

1. Hasil nilai *Statistic Cross-section Chi-Square* yang didapatkan sebesar 24.200932 sebanding dengan hasil nilai *Chi-Square*-tabel pada tabel *Chi-Square* sebesar 7,814728 jadi didapatkan hasil bahwa nilai *Statistic Crosssection Chi-Square* lebih besar dari *Chi-Square* tabel ($24.200932 > 7,814728$).
2. Hasil nilai *Prob.Cross-section Chi-Square* yang didapatkan sebesar 0.0000 sebanding dengan relevansi standar yaitu 0.05 maka didapatkan hasil bahwa nilai *Prob.Cross-section Chi-Square* di bawah ambang signifikansi standar ($0.0000 < 0.05$).

Berdasarkan kriteria dan asumsi yang telah dijelaskan sebelumnya, dengan demikian, penetapan hipotesisnya sebagai yang berikut:

H_0 : *Random Effect Model* (REM)

H_a : *Fixed Effect Model* (FEM)

Menurut temuan tersebut dan juga melihat dari kriteria-asumsi serta penentuan hipotesisnya Dengan demikian, H_0 di tolak dan H_a di terima, hasil pemilihan metode estimasi model pada Uji *Hausman* (*Hausman Test*) menggunakannya adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Karena Hasil Uji *Hausman* menyatakan model yang tepat adalah *Fixed Effect*, maka tidak dilanjutkan ke uji *Breusch-Pagan Lagrange Multiplier*. Hal ini dikarenakan Uji LM hanya digunakan untuk memastikan apakah model *Random Effect* lebih presisi dibandingkan *Pooled Least Square*.

Tabel 4.9
Tabel Perbandingan Pemilihan Model

<i>No</i>	Metode	Pengujian	Hasil
<i>1</i>	<i>Uji Chow</i>	<i>Common Effect Model (CEM) vs Fixed Effect Model (FEM)</i>	<i>Fixed Effect Model (FEM)</i>
<i>2</i>	<i>Uji Hausman</i>	<i>Radom Effect Model (FEM) Vs Fixed Effect Model (FEM)</i>	<i>Fixed Effect Model (FEM)</i>

Sumber: data diolah penulis, 2025

Hasil tes *Chow* menekankan bahwa model *Fixed Effect (FEM)* digunakan dengan lebih tepat daripada *Common Effect Model (CEM)*. Selanjutnya, uji *Hausman* dilakukan untuk mengidentifikasi model yang paling sesuai antara FEM dan *Random Effect Model (REM)*, dan hasilnya tetap mengarahkan pada pemilihan model FEM. Dengan demikian, model analitis yang diterapkan dalam regresi panel pada penelitian ini yaitu model *Fixed Effect Model (FEM)*.

4.4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik

Langkah berikutnya dalam pengolahan data pada penelitian ini menggunakan metode melakukan analisis prasyarat data melalui uji asumsi klasik. Menurut Purba dkk (2021) Validasi asumsi klasik diimplementasikan melalui uji *normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi*.

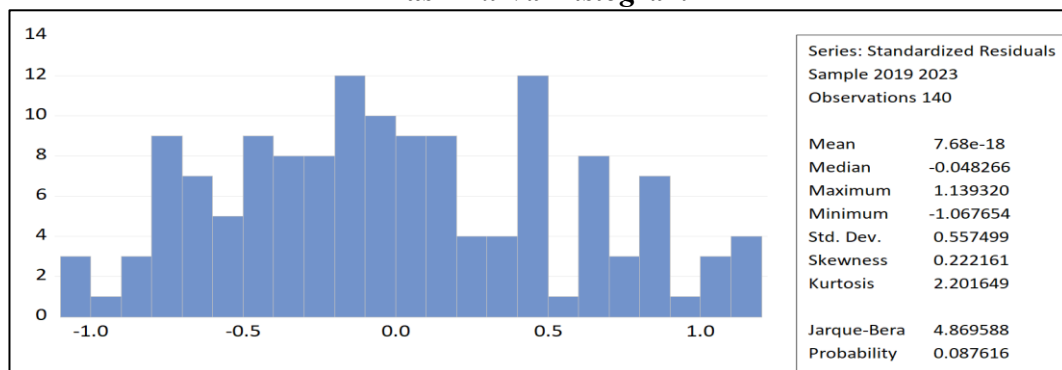
4.4.3.1 Hasil Pengujian *Normalitas*

Pengujian pertama dalam rangkaian asumsi klasik dimulai dengan uji *normalitas*. Pada penelitian ini, proses identifikasi distribusi normal dilakukan melalui pendekatan statistik guna memastikan kesesuaian data dengan distribusi

normal. Metode statistik yang digunakan dalam uji normalitas mencakup visualisasi melalui *Kurva Histogram* serta pengujian menggunakan metode *Jarque-Bera*. Hasil *analisis normalitas* berdasarkan kedua metode tersebut, khususnya melalui *Kurva Histogram*, disajikan dibawah ini:

Gambar 4.1

Hasil Kurva Histogram



Sumber: Data diolah oleh penulis, 2025.

Dari *visualisasi kurva histogram*, terlihat bahwa pola sebaran data menunjukkan sedikit ketidakaturan atau fluktuasi. Namun, secara keseluruhan distribusinya masih mendekati bentuk normal. Hasil ini didukung oleh nilai probabilitas uji *Jarque-Bera* yang melebihi batas signifikansi, sebagai hasilnya, dapat disimpulkan bahwa data terakhir memenuhi asumsi *normalitas*.

Mengacu pada hasil uji normalitas dengan pendekatan *Jarque-Bera*, diperoleh informasi bahwa nilai statistik *chi-square (Jarque-Bera)* sebesar 4.869588, lebih rendah daripada nilai *chi-square tabel Jarque-Bera* sebesar 5.991. Selain itu, nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0.087616 lebih luas daripada batas signifikansi yang ditetapkan penulis, yaitu 0.05. Karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat penyimpangan signifikan dari distribusi normal, sehingga residual dalam model dinyatakan berdistribusi normal.

4.4.3.2 Hasil Pengujian *Multikolinieritas*

Model pengujian kedua dalam uji *asumsi klasik* dilakukan dengan menguji *multikolinieritas*. Menurut Juwita (2022) Suatu model regresi yang efektif tidak mengindikasikan adanya *multikolinearitas*. Situasi *multikolinearitas* terjadi apabila dua variabel independen atau lebih dalam model regresi memperlihatkan ketergantungan linear yang substansial, sehingga model tersebut terpengaruh oleh kondisi ini.

Tabel 4.10
Hasil Uji *Multikolinearitas*

	LOG_X1	LOG_X2	LOG_X3
LOG_...	1.000000	-0.098430	0.069324
LOG_...	-0.098430	1.000000	0.039617
LOG_...	0.069324	0.039617	1.000000

Sumber: Data diolah oleh penulis, 2025

Menurut temuan analisis, diketahui bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk masing-masing variabel independen (X_1 , X_2 , dan X_3) berada di bawah ambang batas toleransi *multikolinearitas*, yaitu kurang dari 10, dengan nilai VIF sebesar 1.000000 untuk setiap variabel. Selain itu, koefisien korelasi antar variabel bebas juga menunjukkan nilai yang rendah, Tiap-tiap memiliki besar ukuran 0.039617 untuk X_1 , -0.098430 untuk X_2 , dan 0.069324 untuk X_3 , yang seluruhnya berada di bawah nilai kritis 0.8. Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam model regresi yang digunakan, tidak terdapat gejala *multikolinearitas* antar variabel bebas.

4.4.3.3 Hasil Pengujian *Heteroskedastisitas*

Output model pengujian ketiga dalam pengujian asumsi klasik adalah *heteroskedastisitas*. Validasi *heteroskedastisitas* diimplementasikan melalui metode *Breusch-Pagan* atas model OLS karena menu pengujian tidak tersedia pada pendekatan EGLS di Eviews. Hasil uji menunjukkan adanya *heteroskedastisitas*, sehingga peneliti menggunakan model OLS (*Ordinary Least Squares*) untuk memperbaiki permasalahan tersebut. Adapun temuan dari pengujian berikutnya tertera pada hasil di bawah ini:

Tabel 4.11

Hasil Uji *Heteroskedastisitas*

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	1.603487	Prob. F(3,136)	0.1915
Obs*R-squared	4.782774	Prob. Chi-Square(3)	0.1884
Scaled explained SS	45.41036	Prob. Chi-Square(3)	0.0000

Sumber: Data diolah oleh penulis, 2025

Hasil uji *Heteroskedastisitas* menggunakan metode *Breusch-Pagan-Godfrey* memperlihatkan nilai probabilitas *Chi-Square (Obs*R-squared)* sebesar 0.1884, yang melebihi tingkat signifikansi 0.05 yang ditetapkan sebagai batas standar oleh penulis ($0.1884 > 0.05$). Dengan demikian, Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi yang diaplikasikan tidak memperlihatkan indikasi masalah *heteroskedastisitas*.

4.4.3.4 Hasil Pengujian *Autokorelasi*

Hasil model pengujian keempat atau terakhir dalam pengujian asumsi klasik yang diterapkan dalam penelitian ini yaitu uji *Autokorelasi*. Adapun temuan dari pengujian *Autokorelasi* tertera pada hasil di bawah ini:

Tabel 4.12
Hasil Uji *Autokorelasi*

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	0.346150	Prob. F(2,134)	0.7080
Obs*R-squared	0.719581	Prob. Chi-Square(2)	0.6978

Sumber: Data diolah oleh penulis, 2025

Mengacu pada hasil pengujian diatas, mengingat temuan *probabilitas Chi-Square (Obs*R-squared)* sebesar 0.6978, yang melebihi tingkat signifikansi standar sebesar 0.05 sebagaimana telah ditetapkan oleh penulis ($0.6978 > 0.05$). Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi yang diaplikasikan dalam studi ini tidak memperlihatkan adanya indikasi *autokorelasi*.

4.4.4 Hasil Pengujian Model Regresi Berganda

Berdasarkan penerapan metode estimasi regresi yang meliputi *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FE)*, dan *Random Effect Model (REM)*, serta melalui prosedur penetapan model yang didasarkan pada uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*, diperoleh hasil bahwa *Fixed Effect Model (FEM)* merupakan contoh yang paling sesuai untuk merepresentasikan hubungan regresi linier dalam analisis data panel yang berkaitan dengan penelitian ini. Model perkiraan yang terpilih tersebut selanjutnya dianalisis dalam bentuk regresi linier

berganda, yang dirumuskan di bawah ini:

Tabel 4.13
Hasil Pengujian Model Regresi Berganda

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 06/22/25 Time: 17:25				
Sample: 2019 2023				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 28				
Total panel (balanced) observations: 140				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-17.85782	2.579242	-6.923669	0.0000
LOG_X1	1.364333	0.402403	3.390466	0.0010
LOG_X2	0.118754	0.035596	3.336184	0.0012
LOG_X3	1.337444	0.194522	6.875556	0.0000

Sumber: Data diolah oleh penulis, 2025.

Dari Tabel didapatkan persamaan hasil regresi bergandanya sebagai berikut:

$$Y = -17.85782 + 1.364333 X_1 + 0.118754 X_2 + 1.337444 X_3 + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan yang ada, dapat diamati hubungan antara hasil regresi linier berganda dengan variable struktur modal, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar terhadap return saham. Korelasi ini dapat diuraikan sebagai dibawah ini:

1. Nilai konstanta sebesar -17.85782 menunjukkan bahwa ketika tidak terdapat peningkatan pada variabel bebas (Struktur Modal, Volume Perdagangan Saham, dan Kapitalisasi Pasar), maka nilai variabel terikat yaitu Return Saham adalah sebesar -17.85782. Sementara itu, koefisien regresi masing-masing sebesar 1.364333, 0.118754 dan 1.337444 mengartikan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada variabel bebas akan memberikan kontribusi peningkatan

terhadap Return Saham sebesar 1.364333 , 0.118754 dan 1.337444.

2. Nilai Struktur Modal memiliki koefisien regresi sebesar 1.364333, menunjukkan bahwa masing-masing peningkatan satu unit untuk Struktur Modal akan menghasilkan peningkatan Return Saham sebesar 1.364333. Berdasarkan hasil penelitian, nilai signifikansi dari variabel ini adalah 0.0010, yang lebih rendah dari tingkat signifikansi 0.05 ($0.0010 < 0.05$). Ini menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham.
3. Nilai Volume Perdagangan Saham memiliki koefisien regresi sebesar 0.118754, menunjukkan bahwa masing-masing peningkatan satu unit untuk Volume Perdagangan Saham dapat menyebabkan peningkatan Return Saham sebesar 0.118754. Berdasarkan temuan penelitian, nilai signifikansi dari variabel ini adalah 0.0012, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05 ($0.0012 < 0.05$). Ini menunjukkan bahwa Volume Perdagangan Saham berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham.
4. Nilai Kapitalisasi Pasar memiliki koefisien regresi sebesar 1.337444, menunjukkan bahwa masing-masing peningkatan satu unit untuk Kapitalisasi Pasar dapat menyebabkan peningkatan Return Saham sebesar 1.337444. Berdasarkan hasil penelitian, nilai signifikansi dari variabel ini adalah 0.0000, yang lebih rendah dari tingkat signifikansi 0.05 ($0.0000 < 0.05$). Hal ini menunjukkan bahwa Kapitalisasi Pasar berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham.

4.4.5 Hasil Pengujian Hipotesis

Akhir dari lintasan analisis data pada riset ini adalah pemaknaan hipotesis. Menurut Maisyaroh (2023) mengatakan Desain validasi hipotesis ini diukur melalui inisiasi hipotesis nol dan hipotesis penelitian, operasionalisasi uji statistika dan kalkulasi skor uji statistika, komputasi hipotesis, standarisasi derajat signifikansi, dan artikulasi kesimpulan. Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis dilakukan melalui tiga tahapan utama menggunakan model analisis regresi linier, yaitu: (1) pengujian simultan yang dikenal dengan uji F, (2) pengujian parsial yang dikenal sebagai uji t, serta. Metodologi yang diaplikasikan guna mengidentifikasi sejauh mana kompetensi variabel prediktor dalam mengartikulasikan varians variabel terikat.

4.4.5.1 Hasil Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Hasil pengujian kedua di uji hipotesis pada studi ini adalah uji F (simultan), yang mengevaluasi hubungan dengan cara bersama-sama antara variabel independen dan dependen. Berdasarkan pada justifikasi model estimasi regresi pilihan yang telah direalisasikan dalam penelitian ini, *Fixed Effect Model* (FEM) terpilih sebagai model optimal untuk kesamaan regresi linier data panel, serta sebagai model yang dipilih untuk menentukan hasil pengujian hipotesis yang digunakan dalam studi ini. Model perkiraan yang dipilih ini kemudian dianalisis untuk menentukan hasil uji *hipotesis* secara *simultan* (uji F), yang dapat diamati pada bagian dibawah ini.

Tabel 4.14
Hasil Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 06/22/25 Time: 17:14				
Sample: 2019 2023				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 28				
Total panel (balanced) observations: 140				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-17.85782	2.579242	-6.923669	0.0000
LOG_X1	1.364333	0.402403	3.390466	0.0010
LOG_X2	0.118754	0.035596	3.336184	0.0012
LOG_X3	1.337444	0.194522	6.875556	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.479099	Mean dependent var	0.149961	
Adjusted R-squared	0.335731	S.D. dependent var	0.786138	
S.E. of regression	0.629561	Sum squared resid	43.20188	
F-statistic	3.341757	Durbin-Watson stat	2.302614	
Prob(F-statistic)	0.000002			

Sumber: Data diolah oleh penulis, 2025

Penetapan F_{table} didapatkan dari Tabel Persentase Titik Distribusi F Probabilitas 0.05 (terlampir) jumlah informasi (df penyebut (N_2)) sebanyak 140-4=136 data, dan nilai df pembilang (N_1) dari jumlah variabel bebas sebanyak 3 (tiga) maka didapatkan nilai 2.67 dari tabel F tersebut.

Berdasarkan hasil pengujian secara simultan (uji F), diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 3.341757, sedangkan nilai F_{table} pada taraf signifikansi 5% adalah 2.67. Selain itu, nilai signifikansi Prob (F -Statistic) yang dihasilkan adalah

0.000002, yang berarti lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian, karena $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($3.341757 > 2.67$) dan nilai signifikansi < 0.05 ($0.000002 < 0.05$), maka keputusan yang diambil adalah menolak H_0 dan menerima H_a . Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan, ketiga variabel bebas yaitu Struktur Modal (X_1), Volume Perdagangan Saham (X_2), dan Kapitalisasi Pasar (X_3) berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat yaitu Return Saham (Y). Dengan kata lain, hasil ini mendukung hipotesis keempat dalam penelitian.

4.4.5.2 Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini implementasi dilakukan melalui pemanfaatan uji t (parsial), yaitu evaluasi distingtif untuk setiap entitas variabel independen setiap individu kepada variabel dependen. Berdasarkan penentuan pemilihan model estimasi regresi terbaik, *Fixed Effect Model* (FEM) ditetapkan sebagai model terbaik sesuai guna menganalisis data panel dalam studi ini. Oleh karena itu, model FEM digunakan sebagai dasar dalam pengujian hipotesis, khususnya dalam menyelidiki kontribusi unik setiap variabel independen terhadap variabel dependen melalui uji t. Adapun hasil pengolahan tersebut bisa dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 4.15
Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 06/22/25 Time: 17:14				
Sample: 2019 2023				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 28				
Total panel (balanced) observations: 140				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-17.85782	2.579242	-6.923669	0.0000
LOG_X1	1.364333	0.402403	3.390466	0.0010
LOG_X2	0.118754	0.035596	3.336184	0.0012
LOG_X3	1.337444	0.194522	6.875556	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.479099	Mean dependent var	0.149961	
Adjusted R-squared	0.335731	S.D. dependent var	0.786138	
S.E. of regression	0.629561	Sum squared resid	43.20188	
F-statistic	3.341757	Durbin-Watson stat	2.302614	
Prob(F-statistic)	0.000002			

Sumber: Data diolah oleh penulis, 2025.

Penetapan nilai t_{tabel} diperoleh dari Tabel Titik Persentase Distribusi t (terlampir) berdasarkan jumlah data (df) sejumlah $140-4=136$ data, dan nilai persentase (Pr) sebesar 0.05 atau 0.025 maka didapatkan nilai 1.977932 mengacu pada tabel tersebut.

Hasil keputusan uji secara individual (uji-t) mengindikasikan bahwa besaran $t_{statistic}$ (thitung) dari variabel Struktur Modal (X_1) adalah seukuran 3.390466, yang lebih besar daripada t_{tabel} sebesar 1.977932 ($3.390466 >$

1.977932). Selain itu, nilai signifikansi (p -value) sebesar 0.0010, kurang signifikan dari tingkat signifikansi yang telah diketahui sebelumnya, yaitu 0.05 ($0.0010 < 0.05$). Karena $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $p\text{-value} < 0.05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel Struktur Modal (X_1) berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham (Y) secara parsial, sehingga hipotesis pertama dinyatakan diterima.

Hasil keputusan uji secara individual (uji t) menunjukkan besaran nilai $t_{statistic}$ (t_{hitung}) dari variabel Volume Perdagangan Saham (X_2) adalah sebesar 3.336184, yang melampaui t_{tabel} dengan nilai sebesar 1.977932 ($3.336184 > 1.977932$). Selain itu, nilai signifikansi (p -value) senilai 0.0012, tidak melebihi taraf signifikansi yang telah diketahui sebelumnya, yaitu 0.05 ($0.0012 < 0.05$). Karena $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $p\text{-value} < 0.05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa variabel Volume Perdagangan Saham (X_2) berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham (Y) secara parsial, sehingga hipotesis kedua dinyatakan diterima.

Hasil keputusan berdasarkan pengujian parsial (uji t), diperoleh nilai $t_{statistic}$ (t_{hitung}) dari variabel Kapitalisasi Pasar (X_3) adalah senilai 6.875556, yang melampaui t_{tabel} sebesar 1.977932 ($6.875556 > 1.977932$). Selain itu, nilai signifikansi (p -value) sebesar 0.0000, tidak melebihi taraf signifikansi yang telah diketahui sebelumnya, yaitu 0.05 ($0.0000 < 0.05$). Karena $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $p\text{-value} < 0.05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa variabel Kapitalisasi Pasar (X_3) berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham (Y) secara parsial, sehingga hipotesis ketiga dinyatakan diterima.

4.4.6 Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Sebagai puncak dari serangkaian uji dalam studi ini, analisis ketiga menunjukkan pengujian *uji Koefisien Determinasi* (R^2). Menurut Pandaya dkk (2021) mengatakakan bahwa Koefisien determinasi (R^2) esensinya adalah menilai sejauh mana kapabilitas model dalam menjelaskan fluktuasi variabel terikat. Berdasarkan hasil pemilihan model estimasi teknik regresi yang paling representatif dalam konteks penelitian ini ialah, *Fixed Effect Model* (FEM) ditetapkan sebagai model terbaik untuk persamaan regresi linier pada data panel. Selain itu, FEM juga digunakan sebagai dasar dalam proses pengujian hipotesis. Model estimasi yang telah ditentukan ini kemudian dianalisis lebih lanjut untuk menguji hipotesis melalui nilai *Koefisien Determinasi* (R^2), yang disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.16
Hasil Pengujian *Koefisien Determinasi* (R^2)

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 06/22/25 Time: 17:14				
Sample: 2019 2023				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 28				
Total panel (balanced) observations: 140				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-17.85782	2.579242	-6.923669	0.0000
LOG_X1	1.364333	0.402403	3.390466	0.0010
LOG_X2	0.118754	0.035596	3.336184	0.0012
LOG_X3	1.337444	0.194522	6.875556	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.479099	Mean dependent var	0.149961	
Adjusted R-squared	0.335731	S.D. dependent var	0.786138	
S.E. of regression	0.629561	Sum squared resid	43.20188	
F-statistic	3.341757	Durbin-Watson stat	2.302614	
Prob(F-statistic)	0.000002			

Sumber: Data diolah oleh penulis, 2025

Nilai R^2 Indikator statistik ini memaparkan tingkat kecocokan garis regresi dengan sebaran data empiris. *Koefisien determinasi* (R^2) merepresentasikan proporsi varians pada variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variasi dalam variabel bebas. Ketika nilai R^2 mencapai 1, model regresi secara komprehensif mengakomodasi seluruh informasi dalam memprediksi perubahan variabel dependen (Akbar & Ridwan, 2019).

Berdasarkan hasil pengujian *Koefisien Determinasi* (R^2), diperoleh nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.335731 yang menunjukkan tingkat bagaimana variabel bebas dan variabel terikat saling berhubungan dalam konteks penelitian ini. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa terdapat hubungan yang cukup signifikan antara variabel bebas yaitu Struktur Modal (X_1), Volume Perdagangan Saham (X_2), dan Kapitalisasi Pasar (X_3) terhadap variabel terikat Return Saham (Y). Hubungan ini tercermin dari hasil perhitungan *Adjusted R-squared* sebesar 33.57% ($0.335731 \times 100\%$). Artinya, sebesar 33.57% variasi yang terjadi pada Return Saham (Y) dapat diinterpretasikan oleh ketiga variabel independen tersebut, sementara residunya yakni 66,43% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar cakupan model yang tidak diinvestigasi dalam penelitian ini.

4.5 Pembahasan Penelitian

Pembahasan hasil penelitian merupakan tahapan yang dilakukan peneliti untuk memastikan berbagai aspek penting telah terpenuhi. Penulisan bagian ini harus selaras dengan sistematika penulisan, kerangka berpikir, serta pertanyaan penelitian. Hasil penelitian yang disajikan diharapkan mampu menjawab seluruh

rumusan masalah, selaras dengan sasaran penelitian yang telah ditentukan sebelumnya. Selain itu, kesimpulan yang diambil juga harus mencerminkan manfaat atau kontribusi dari penelitian tersebut.

Pada bagian pembahasan ini, dilakukan interpretasi terhadap hasil penelitian yang disusun dalam bentuk argumentasi ilmiah, yaitu dengan merujuk pada teori-teori relevan serta hasil penelitian sebelumnya. Pembahasan ini tidak bertujuan untuk mengulang hasil penelitian, melainkan untuk menjelaskan keterkaitan antara luaran penelitian dengan landasan konseptual serta investigasi-investigasi sebelumnya yang memperkuat hipotesis dalam studi ini.

4.5.1 Pengaruh Struktur Modal, Volume Perdagangan Saham Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham

Hasil penelitian dari pendugaan pengaruh Struktur Modal, Volume Perdagangan Saham dan Kapitalisasi Pasar secara bersama-sama (*simultan*) terhadap Return Saham dapat dilihat dari hasil uji F (*simultan*) didapatkan bahwa secara hipotesis berpengaruh secara signifikan dikarenakan nilai F_{hitung} 3.341757, sedangkan nilai F_{tabel} pada taraf signifikansi 5% adalah 2.67. Selain itu, nilai signifikansi (*p-value*) yang dihasilkan adalah 0.000002, yang berarti lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian, karena $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($3.341757 > 2.67$) dan nilai signifikansi < 0.05 ($0.000002 < 0.05$). Hasil uji simultan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar secara bersama-sama (*simultan*) berpengaruh signifikan terhadap return saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa ketiga variabel tersebut

memiliki keterkaitan yang kuat dalam memengaruhi return saham ketika dianalisis secara bersamaan.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa struktur modal, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham dapat dijelaskan melalui perspektif *Teori Sinyal* dan *Teori Trade-Off*. Dalam konteks *Teori Sinyal*, ketiga variabel ini berfungsi sebagai sinyal informasi yang dikirimkan oleh perusahaan kepada pasar.

Struktur modal mencerminkan kebijakan pendanaan perusahaan yang dapat ditafsirkan sebagai cerminan manajemen risiko dan efisiensi keuangan; volume perdagangan mencerminkan respon pasar terhadap informasi dan ekspektasi investor; serta kapitalisasi pasar menjadi sinyal ukuran, stabilitas, dan kredibilitas perusahaan di mata publik. Sinyal-sinyal ini, ketika dilihat secara bersamaan, memperkuat persepsi positif terhadap prospek perusahaan, yang mendorong kenaikan return saham.

Sementara itu, dalam *Teori Trade-Off*, struktur modal menggambarkan upaya entitas bisnis dalam mengimbangi manfaat penggunaan utang (seperti penghematan pajak) dengan biaya kebangkrutan yang potensial. Ketika struktur modal yang optimal dikombinasikan dengan volume perdagangan yang aktif serta kapitalisasi pasar yang besar, maka ketiganya secara kolektif memberikan fondasi yang kuat bagi perusahaan dalam meningkatkan nilai dan return saham. Oleh karena itu, temuan ini memberikan kontribusi empiris penting bahwa pengelolaan aspek finansial secara terpadu mampu menciptakan sinyal positif sekaligus mendukung strategi *trade-off* yang efisien dalam meningkatkan daya tarik investasi.

Menariknya, merujuk pada kajian pustaka yang komprehensif, tidak didapati adanya studi yang secara spesifik meneliti terdahulu yang dengan eksplisit menguji ketiga variabel ini secara simultan terhadap return saham dalam satu model penelitian yang sama. Mayoritas penelitian sebelumnya cenderung menguji pengaruh masing-masing variabel secara parsial.

Oleh karena itu, temuan ini memberikan kontribusi baru dalam kajian empiris di bidang pasar modal, khususnya terkait dengan bagaimana kombinasi antara struktur modal, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar dapat secara kolektif memengaruhi keuntungan saham yang diakui oleh investor. Hasil yang signifikan ini dapat digunakan sebagai referensi bagi investor dan manajer keuangan dalam mengambil keputusan investasi dan strategi pendanaan, karena menggarisbawahi pentingnya memperhatikan ketiga aspek tersebut secara terpadu dalam analisis return saham.

4.5.2 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham

Dalam studi mengenai dampak Struktur Modal terhadap Return Saham melalui uji *t* (*parsial*), diketahui bahwa berdasarkan statistik ada pengaruh yang signifikan. Nilai ini menunjukkan thitung sebesar 3.390466, yang melebihi ttabel sebesar 1.977932 ($3.390466 > 1.977932$). Selain itu, nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0.0010, gagal memenuhi ambang batas signifikansi sebelumnya, yaitu 0.05 ($0.0010 < 0.05$). Oleh karena itu, simpulan yang dapat diambil adalah Variabel Struktur Modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Return Saham di perusahaan subsektor perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode

2019-2023. Temuan ini mengafirmasi hasil dari Penelitian (Wibowo & Mekaniwati, 2020) yang mengungkapkan bahwa Struktur Modal secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham. Serta riset yang diinisiasi oleh Amri dkk (2020) menyatakan bahwa berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Penelitian ini juga menolak hipotesis yang dilakukan oleh (Mourine & Septina, 2023) yang mengatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Variabel Struktur Modal dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap Return saham pada perusahaan subsektor perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.. Hal ini mengisyaratkan bahwa keputusan perusahaan dalam menentukan komposisi liabilitas dan modal sebagai instrumen pembiayaan memiliki peranan penting dalam memengaruhi persepsi investor .turut menentukan keberhasilan perusahaan, yang lantas tercermin dalam return saham. Struktur modal yang optimal dapat meningkatkan kepercayaan investor karena mencerminkan efisiensi manajemen dalam mengelola risiko dan peluang keuangan. Ketika perusahaan mampu menjaga keseimbangan antara utang dan ekuitas, biaya modal dapat ditekan dan nilai perusahaan pun meningkat, sehingga memberikan sinyal positif bagi pasar. Sebaliknya, struktur modal yang terlalu berat pada utang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, yang menimbulkan kekhawatiran di kalangan investor dan menurunkan minat terhadap saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu, pengaruh signifikan struktur modal terhadap return saham menunjukkan bahwa investor sektor perbankan sangat mempertimbangkan aspek keuangan internal perusahaan, khususnya strategi

pendanaan, dalam pengambilan keputusan investasinya selama periode penelitian.

Temuan dalam penelitian ini selaras dengan *Trade-Off Theory* yang mengisyaratkan bahwa korporasi akan berusaha mencapai konfigurasi modal yang paling efisien melalui penyeimbangan manfaat dan biaya penggunaan utang. Dalam konteks ini, manfaat penggunaan utang antara lain berupa penghematan pajak (tax shield), sedangkan biayanya mencakup risiko kebangkrutan dan kesulitan keuangan. Hasil yang menunjukkan pengaruh signifikan struktur modal terhadap return saham mengindikasikan bahwa investor di sektor perbankan memberikan respons positif terhadap perusahaan yang berhasil mengelola komposisi utang dan ekuitas secara efisien. Hal ini sejalan dengan prinsip *Trade-Off Theory*, di mana struktur modal yang tepat mampu menurunkan biaya modal dan yang berdampak positif pada valuasi entitas, yang kemudian pada akhirnya tercermin dalam meningkatnya return saham. Sebaliknya, ketidakseimbangan dalam struktur modal, khususnya jika terlalu bertumpu pada utang, dapat menimbulkan risiko keuangan yang lebih tinggi, yang berpotensi menurunkan kepercayaan investor dan return saham.

4.5.3 Pengaruh Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham

Dalam penelitian pengaruh Volume Perdagangan Saham terhadap Return Saham melalui uji *t* (*parsial*), diketahui bahwa secara statistik terdapat pengaruh yang signifikan. Ini terilustrasi oleh nilai *t* hitung sebesar 3.336184, yang lebih besar daripada *t* tabel sebesar 1.977932 ($3.336184 > 1.977932$). Selain itu, nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0.0012, lebih kecil dari taraf signifikansi yang telah

ditentukan sebelumnya, yaitu 0.05 ($0.0012 < 0.05$). Implikasinya, dapat dinyatakan bahwa variabel Volume Perdagangan Saham secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Return Saham pada perusahaan subsektor perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Temuan ini sejalan dengan hasil Penelitian (Dhiyah Dwi Permatasari, 2022) yang mengungkapkan bahwa Volume Perdagangan Saham mempengaruhi Return Saham secara positif. Dan juga Penelitian (Rahmanissa & Isyuardhana, 2022) yang menyatakan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap return saham. Penelitian ini juga menolak hipotesis yang dilakukan oleh Ratnasari (2022) yang menyatakan bahwa Volume Perdagangan Saham berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Return Saham.

Variabel Volume Perdagangan Saham dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap Return saham pada perusahaan subsektor perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi volume perdagangan saham, semakin besar pula return saham yang dihasilkan. Volume perdagangan yang tinggi mencerminkan adanya peningkatan aktivitas pasar dan minat investor, yang secara langsung mendorong terjadinya fluktuasi harga saham ke arah positif. Pergerakan harga yang aktif akibat tingginya permintaan terhadap saham akan menciptakan peluang keuntungan yang lebih besar bagi investor, sehingga return yang diperoleh ikut meningkat. Temuan ini menegaskan bahwa volume perdagangan dapat dijadikan sebagai indikator yang kuat dalam memprediksi besaran return saham, karena mencerminkan sentimen dan antusiasme pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Dengan kata lain,

volume perdagangan bukan hanya sebagai indikator teknikal, tetapi juga sebagai cerminan langsung dari potensi keuntungan yang bisa diperoleh investor melalui transaksi saham.

Interpretasi ini konsisten dengan Teori Sinyal (*Signaling Theory*), Volume perdagangan saham yang tinggi merupakan salah satu bentuk sinyal pasar yang menunjukkan adanya minat besar dari investor, baik institusi maupun individu, terhadap saham perusahaan tertentu. Dalam konteks ini, volume perdagangan yang meningkat dianggap sebagai indikasi optimis terkait proyeksi performa entitas pada periode mendatang, yang kemudian mendorong kenaikan harga saham dan return yang dihasilkan. Aktivitas perdagangan yang intens menandakan bahwa investor memiliki ekspektasi tinggi terhadap perusahaan, sehingga mereka lebih aktif dalam melakukan transaksi. Dengan demikian, volume perdagangan bukan hanya mencerminkan likuiditas pasar, tetapi juga menjadi indikator penting atas persepsi dan reaksi investor terhadap informasi yang beredar di pasar, sebagaimana dijelaskan dalam kerangka teori sinyal.

4.5.4 Pengaruh Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham

Hasil penelitian pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham melalui uji t (parsial), diketahui bahwa berdasarkan statistik ada pengaruh yang signifikan. Ini terilustrasi oleh besarnya thitung sebesar 6.875556, yang lebih besar daripada ttabel sebesar 1.977932 ($6.875556 > 1.977932$). Selain itu, nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0.0000, lebih kecil dari taraf signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu 0.05 ($0.0000 < 0.05$). Berdasarkan analisis tersebut,

dapat ditarik simpulan bahwa Variabel Kapitalisasi Pasar secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Temuan ini sejalan dengan hasil Penelitian (Yuana & Barata, 2022) yang mengungkapkan bahwa variabel kapitalisasi pasar berpengaruh signifikan terhadap return saham. Serta Penelitian yang dilakukan oleh (Niawaradila dkk., 2021) yang menyatakan bahwa Kapitalisasi Pasar memiliki hubungan positif signifikan terhadap return saham. Penelitian ini juga menolak hipotesis yang dilakukan oleh (Fakhrudin & Wulandari, 2022) yang menyatakan bahwa kapitalisasi pasar tidak berpengaruh terhadap return saham.

Variabel Kapitalisasi Pasar dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap Return saham pada perusahaan subsektor perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Hal ini menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar memiliki peranan penting dalam menentukan besar kecilnya return saham yang diperoleh. Semakin besar kapitalisasi pasar entitas bisnis, maka semakin besar keyakinan para pemodal terhadap stabilitas dan prospek jangka panjang perusahaan tersebut, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap return saham. Entitas bisnis dengan nilai pasar yang signifikan umumnya memiliki fundamental yang lebih kuat, akses pembiayaan yang lebih luas, serta ekspektasi pertumbuhan yang lebih stabil, sehingga menarik minat investor dalam jumlah besar. Kondisi ini mendorong peningkatan permintaan saham dan menciptakan tekanan beli yang mampu mengangkat harga saham secara konsisten. Dengan demikian, kapitalisasi pasar dapat dijadikan sebagai indikator penting dalam mengukur kinerja saham di pasar modal, karena mencerminkan skala perusahaan dan kekuatan finansial yang dimiliki dalam menghadapi dinamika pasar yang terus berubah.

Temuan ini dapat dikaitkan dengan Teori Sinyal (*Signaling Theory*), yang menyatakan bahwa informasi yang diterima pasar dari karakteristik perusahaan—termasuk kapitalisasi pasar—berpotensi menjadi indikator bagi para pemodal dalam proses pengambilan keputusan investasi. Kapitalisasi pasar yang besar biasanya mencerminkan stabilitas, kekuatan finansial, dan prospek jangka panjang yang lebih menjanjikan dari suatu perusahaan.

Dalam konteks ini, kapitalisasi pasar yang tinggi berfungsi sebagai indikasi optimis bagi para pemodal bahwa entitas bisnis memiliki citra yang solid, struktur modal yang sehat, dan manajemen yang efisien. Sinyal tersebut mendorong kepercayaan pasar, meningkatkan permintaan saham, dan pada akhirnya berdampak positif terhadap return saham. Dengan demikian, kapitalisasi pasar bukan hanya indikator ukuran perusahaan, tetapi juga menjadi alat komunikasi tidak langsung yang memperkuat persepsi investor terhadap potensi pertumbuhan dan kelayakan investasi perusahaan di pasar modal.

