



Pengaruh Profitabilitas dan Leverage dengan Reaksi Pasar Terhadap Kinerja Saham Sebagai Variabel Moderator

Andi Nurhaeda^{1*}, Fanesa Isalia Minanda Syaifuddin²

¹ Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Makassar Bongaya, Indonesia

² Politeknik Negeri Manado, Indonesia

Alamat: Jl. Biarkan saja . Jenderal Mappaoddang No.28 , Bongaya , Makassar, Sulawesi Selatan

Korespondensi email: andi.nurhaeda@stiem-bongaya.ac.id

Abstrak. *The capital market plays a strategic role in the economy as a means for companies to obtain long-term funding. Profitability, leverage, and firm size are fundamental factors that can influence market reaction. This study aims to analyze the effect of profitability and leverage on market reaction and examine the moderating role of stock performance. The data used is secondary data obtained from the annual financial reports of companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period of 2022 to 2024. The results show that profitability have a positive and significant effect on market reaction, while leverage has a negative and significant effect on market reaction. However, stock performance failed to moderate the effect of profitability and leverage on market reaction. These findings support the Signaling Theory and Trade-Off Theory in the context of the Indonesian capital market. The implication of this research is that companies need to improve profitability and strengthen their financial structure to enhance investor confidence and improve market positioning.*

Keywords : Profitabilitas, Leverage, Stock Performance, Market Reaction

Abstrak. Pasar modal memiliki peran strategis dalam perekonomian karena menjadi sarana bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan jangka panjang. *Profitabilitas* dan *leverage* merupakan faktor fundamental yang dapat mempengaruhi reaksi pasar. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *profitabilitas* dan *leverage* terhadap reaksi pasar serta menguji peran kinerja saham sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022 sampai dengan 2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Namun, kinerja saham tidak mampu memoderasi pengaruh *profitabilitas* dan *leverage* terhadap reaksi pasar. Temuan ini mendukung *Signaling Theory* dan *Trade-Off Theory* dalam konteks pasar modal Indonesia. Implikasi dari penelitian ini adalah perusahaan perlu meningkatkan *profitabilitas* dan memperkuat struktur keuangannya untuk meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat posisi perusahaan di pasar modal.

Kata Kunci : Profitabilitas, Leverage, Kinerja Saham, Reaksi Pasar

1. LATAR BELAKANG

Pasar modal merupakan salah satu instrumen utama di dalam ekonomi modern yang memungkinkan perusahaan Untuk mendapatkan sumber pendanaan ketentuan panjang melalui penerbitan saham dan instrumen keuangan Di Indonesia , perkembangan pasar modal telah pengalaman pertumbuhan yang cukup cepat di dalam sejumlah dasawarsa terakhir . Ini adalah terlihat dari meningkat jumlah penerbit yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan lonjakan aktivitas jual beli saham yang mencerminkan tinggi kepercayaan investor terhadap prospek ekonomi nasional . Namun , dinamika pasar modal yang berfluktuasi menunjukkan itu keputusan Investasi investor sering dipengaruhi oleh kinerja keuangan .

Berdasarkan data dari BEO menunjukkan bahwa pada tahun 2022 , indeks harga membagikan kombinasi atau pengalaman IHSG fluktuasi signifikan ditunjukkan dengan IHSG turun 4,6 % dibanding periode yang sama tahun lalu. tahun sebelumnya . Selain itu , volume perdagangan rata-rata harian di BEI mengalami peningkatan sebesar 15% jika dibandingkan dengan pada tahun 2021 yang mencapai Rp 13,5 triliun . Volatilitas pasar dapat menyebabkan ketakpastian untuk investor, sehingga semakin banyak memperhatikan fundamental perusahaan Untuk membuat keputusan investasi . Selain itu , reaksi pasar sering kali diukur melalui indikator *aktivitas volume perdagangan* (TVN) yang mencerminkan bagaimana investor merespon mengubah dalam fundamental perusahaan . Faktor-faktor menyukai *profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan* merupakan parameter utama yang digunakan oleh investor untuk mengevaluasi Prospek perusahaan

Profitabilitas adalah salah satu indikator utama di dalam mengevaluasi pertunjukan keuangan perusahaan dan menjadi Perhatian utama untuk investor di membuat keputusan investasi . *Profitabilitas tinggi* menunjukkan kemampuan perusahaan di dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasinya , yang mencerminkan efisiensi dan prospek pertumbuhan bisnis di masa depan . Menurut *Teori Sinyal* yang dikemukakan oleh(Spence, 1973) perusahaan yang mampu menunjukkan pertunjukan keuangan yang kuat melalui *profitabilitas* tinggi akan memberi sinyal positif kepada investor, sehingga dorongan peningkatan meminta saham dan reaksi positif di pasar modal. Oleh karena itu , perusahaan dengan tingkat *profitabilitas* tinggi mengharapkan mampu menarik minat investor dan memperkuat nilai pasar sahamnya .

Selain *profitabilitas , leverage* atau struktur modal juga berperan peran penting di dalam menentukan reaksi pasar . *Leverage* mencerminkan seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang di untuk membiayai aktivitas operasinya . Berdasarkan *Teori Trade-off*, leverage tinggi Bisa meningkatkan mempertaruhkan keuangan Karena perusahaan harus beruang beban lebih banyak bunga besar , jadi meningkatkan ketakpastian arus kas masa depan . Di sisi lain , penggunaan leverage yang moderat Bisa meningkatkan potensi kembali ke pemegang membagikan Jika hasil investasi perusahaan mampu di luar biaya modal . Namun , *leverage yang berlebihan* Bisa pemicu ketidakstabilan keuangan dan mengurangi kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan .

Kinerja saham mencerminkan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari aktivitas jual beli saham di pasar modal. Menurut penelitian yang dilakukan oleh

(Wijaya, 2022), kinerja membagikan Bisa memperkuat koneksi di antara faktor fundamental perusahaan dan reaksi pasar karena investor cenderung mempertimbangkan hasil kembali membagikan di dalam mengevaluasi prospek bisnis perusahaan di masa depan . Namun , volatilitas dan ketidakpastian pasar saham yang tinggi kondisi ekonomi makro sering menyebabkan hasil kembali membagikan TIDAK sepenuhnya mencerminkan pertunjukan keuangan perusahaan , sehingga pengaruh konsistensi di dalam memukau keputusan investasi oleh investor.

Belajar sebelumnya memiliki Banyak sekali membahas pengaruh *profitabilitas* dan *leverage* terhadap reaksi pasar . Penelitian oleh(Belo Magno, 2020) menunjukkan bahwa *profitabilitas* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar . (Pratama , 2019) ditemukan itu *manfaat* memiliki pengaruh negatif ke reaksi pasar . Selain itu , (Wijaya, 2022) menemukan itu pertunjukan membagikan mampu memperkuat pengaruh *profitabilitas* dan *leverage* untuk reaksi pasar .

Kebaruan dari belajar Ini terletak pada pengujian peran pertunjukan membagikan sebagai variabel moderasi di dalam koneksi di antara *profitabilitas* dan *leverage*, terhadap reaksi pasar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tujuan dari dari belajar Ini adalah Untuk menganalisa pengaruh *profitabilitas* dan *leverage* terhadap reaksi pasar di BEI, serta tes peran pertunjukan membagikan di dalam untuk memoderasi pengaruh *profitabilitas* dan *leverage*, terhadap reaksi pasar di BEI.

2. STUDI TEORITIS

Teori Sinyal

Michael memperkenalkan teori sinyal yang menjelaskan itu informasi yang diberikan oleh perusahaan melalui laporan keuangan , kebijakan bisnis , dan kinerja keuangan Bisa memberi sinyal kepada investor mengenai prospek bisnis perusahaan di masa depan (Spence, 1973)Dalam konteks pasar modal, sinyal positif dari perusahaan yang menunjukkan kinerja keuangan yang sehat akan meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan aktivitas perdagangan saham, yang pada akhirnya menciptakan reaksi positif di pasar. Menurut (Ross , 1977) manajer m perusahaan yang memiliki informasi lebih lanjut Bagus tentang prospek perusahaan akan mengirim sinyal positif ke pasar melalui kebijakan dividen atau keputusan keuangan lainnya .

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya dengan menggunakan sumber daya yang dimilikinya (Weston & Copeland, 2010), ukuran sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari

kegiatan operasionalnya (Brigham & Houston, 2011), dan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu yang mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola aset dan modal (Kasmir, 2016).

(Belo Magno, 2020) menemukan menunjukkan itu profitabilitas berpengaruh positif penting ke reaksi pasar karena mencerminkan pertunjukan keuangan dan prospek yang sehat pertumbuhan bisnis yang bagus . (Putra, 2021) negara itu peningkatan profitabilitas mengikuti dengan peningkatan harga saham , yang mencerminkan tanggapan positif dari investor ke sinyal pertunjukan keuangan yang kuat . Penelitian yang dilakukan oleh (Sutinur, 2024) juga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif penting pada pengembalian saham dan reaksi pasar sedang pengaruh profitabilitas pada pengembalian saham .

(Roswandi, 2021) juga melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif ke Nilai dan kebijakan perusahaan dividen untuk memoderasi pengaruh profitabilitas ke tanda perusahaan .

Teori Trade-Off (Teori Trade-Off)

(Myers, S, 1984) mengembangkan teori *trade-off* yang menjelaskan itu perusahaan menghadapi dilema di dalam menentukan struktur modal karena adanya keseimbangan di antara manfaat dan biaya penggunaan utang. Sementara bahwa menurut (Modigliani & Miller, 1963) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal terjadi ketika manfaat pajak dari hutang diimbangi oleh biaya kebangkrutan yang timbul karena meningkatnya risiko keuangan.

(Frank & Goyal, 2009) menyatakan itu *teori trade-off* menjelaskan itu perusahaan akan memilih struktur modal optimal dengan menyeimbangkan keuntungan pajak dari hutang dan biaya kebangkrutan yang muncul Karena Tingginya penggunaan hutang . Penggunaan hutang dapat meningkatkan kembali untuk pemegang membagikan Karena bunga atas hutang bisa dikurangi dari pajak (*tax shield*). Namun di sisi lain , utang yang berlebihan Bisa meningkatkan mempertaruhkan keuangan dan memperbesar kemungkinan gagal membayar , sehingga meningkatkan ketidakpastian dan menurunkan kepercayaan investor .

Leverage merupakan penggunaan sumber dana yang berasal dari pinjaman (utang) untuk meningkatkan potensi keuntungan bagi pemegang saham (Weston & Brigham, 2010). Sedangkan menurut (Gitman, 2012) *leverage* merupakan strategi yang digunakan

oleh perusahaan dengan memanfaatkan utang untuk meningkatkan hasil yang diperoleh dari investasi atau operasi bisnis dan rasio yang menunjukkan berapa harganya besar perusahaan menggunakan hutang untuk untuk membiayai aktivitas operasinya dibandingkan dengan dengan ekuitas (Horne & Wachowicz, 2014) .

Dalam konteks belajar ini , *leverage* mencerminkan seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang di untuk mendanai aktivitas operasinya . Perusahaan dengan *manfaat* tinggi cenderung menghadapi mempertaruhkan lebih banyak keuangan besar , yang bisa menyebabkan reaksi negatif dari investor. Namun , jika *manfaat* dikelola dengan baik , perusahaan Bisa memanfaatkan keunggulan finansial dari pengurangan pajak dan kenaikan kembali ke pemegang saham , sehingga membuat tanggapan positif dari pasar.

(Afnia, 2024) menemukan itu *manfaat* memiliki pengaruh negatif terhadap reaksi pasar . Ini adalah sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Putri & Hawari, 2020). Sari (2020) menyatakan *leverage* yang tinggi Bisa meningkatkan ketidakstabilan keuangan dan penyebab menolak harga membagikan .

3. METODE PENELITIAN

Belajar Ini adalah belajar kuantitatif dengan metode asosiatif klausul yang dilaksanakan Untuk tahu koneksi Karena konsekuensi (Sugiono, 2013) antara variabel tergantung (reaksi pasar) dengan variabel independen (*profitabilitas* dan *leverage*) dengan menggunakan pertunjukan membagikan sebagai variabel moderator. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan 2022 hingga 2024. Populasi yang digunakan adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI dengan menggunakan *pengambilan sampel secara sengaja* untuk menentukan mencicipi penelitian . Kriteria pemilihan sampel yang digunakan yaitu : tercatat di BEI paling lambat 2022 , tidak saat ini ditangguhkan , dan memiliki laporan keuangan lengkap . Berdasarkan menggunakan pengambilan sampel *secara sengaja* diperoleh oleh 43 perusahaan perbankan yang menjadi sampel .

Adapun tekniknya analisis data yang digunakan dalam bentuk uji asumsi klasik yang terdiri dari dari uji normalitas , multikolinearitas , heteroskedastisitas , dan autokorelasi . Selain itu juga digunakan analisa regresi banyak Untuk menganalisa koneksi *profitabilitas* dan *leverage*, terhadap reaksi pasar , serta analisa regresi moderasi (MRA) untuk tahu peran pertunjukan membagikan sebagai variabel moderator dalam

hubungan di antara *profitabilitas* dan *leverage* terhadap reaksi pasar . Penelitian Ini menggunakan SPSS sebagai alat membantu pemrosesan data .

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

- Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk mengidentifikasi apakah variabel residual memiliki distribusi yang mengikuti pola normal atau tidak. Hasil pengujian menunjukkan nilai statistik sebesar 0,960 dengan P-Value = 0,0009 ($p < 0,05$). Nilai ini mengindikasikan bahwa data residual tidak terdistribusi secara normal. Meskipun demikian, kondisi ini masih dapat diterima karena dalam analisis regresi linier, asumsi kenormalan data residual tidak sepenuhnya menjadi syarat mutlak, terutama jika ukuran sampel cukup besar dan model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi BLUE (Best Linear Unbiased Estimator). Oleh karena itu, ketidaknormalan pada distribusi data tidak serta-merta mengganggu validitas hasil estimasi model regresi.

- Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengidentifikasi adanya korelasi antar variabel bebas dalam model regresi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk setiap variabel independen adalah sebesar 0,05. Karena seluruh nilai VIF berada di bawah ambang batas 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat indikasi terjadinya multikolinearitas di dalam model regresi yang digunakan. Kondisi ini menunjukkan bahwa variabel independen dalam model memiliki tingkat keterkaitan yang rendah satu sama lain, sehingga tidak terjadi distorsi dalam proses estimasi koefisien regresi dan hasil analisis dapat dianggap valid serta reliabel.

- Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengevaluasi apakah terjadi ketidaksamaan varians residual antar pengamatan dalam model regresi. Pengujian ini menggunakan metode Breusch-Pagan yang menghasilkan nilai *Lagrange Multiplier* (LM) sebesar 6,88 dengan P-Value = 0,0757 ($p > 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat indikasi ketidaksamaan varians residual di antara pengamatan yang satu dengan pengamatan lainnya. Dengan demikian, dapat

disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan memenuhi asumsi homoskedastisitas karena distribusi residual tersebar secara acak dan merata. Kondisi ini memperkuat validitas model regresi, karena tidak adanya heteroskedastisitas menunjukkan bahwa variabel residual tidak dipengaruhi oleh variabel independen secara sistematis, sehingga hasil estimasi menjadi lebih akurat dan tidak bias.

- **Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk mendeteksi adanya korelasi antar residual dalam model regresi yang disebabkan oleh pengaruh perubahan data dalam deret waktu (*time series*). Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,849, yang mendekati nilai ideal 2. Kondisi ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi yang digunakan. Ketiadaan autokorelasi ini menandakan bahwa residual dalam model tersebut secara acak dan tidak memiliki pola tertentu yang dapat menyebabkan bias dalam proses estimasi. Dengan demikian, model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi non-autokorelasi, sehingga hasil estimasi koefisien regresi dapat dianggap valid dan tidak terdistorsi oleh efek sistematis dari urutan data dalam waktu..

5. UJI HIPOTESIS

uji t

Tabel 1. Hasil Uji t

Model		Std.Err	Coffesien	t	P Value
1	(Constant)	0,049 tahun	0.4775	0.4630	0.000
	Profitability (X1)	0.126	0.383	0.4410	0,003
	Leverage (X2)	0,031	-0.2105	-0.2054	0.000

a. Variabel Dependen: Reaksi Pasar (Y)

Sumber: Data diolah dengan SPSS

Berdasarkan hasil analisis pada tabel, diketahui bahwa nilai koefisien untuk variabel *profitability* adalah sebesar 0,381 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,003. Karena nilai signifikansi ini lebih kecil dari ambang batas 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa *profitability* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Artinya, peningkatan *profitability* yang ditunjukkan melalui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang konsisten cenderung meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong respons positif dari pasar. Kondisi ini mencerminkan bahwa pasar

menganggap *profitability* sebagai indikator utama dalam menilai kinerja keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhan di masa depan.

Sementara itu, hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *leverage* memiliki nilai koefisien sebesar -0,2105 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, yang berarti nilai tersebut lebih kecil dari ambang batas 0,05. Kondisi ini menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Dengan kata lain, peningkatan tingkat leverage, yang mencerminkan besarnya ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal atau utang, cenderung menurunkan kepercayaan investor dan memicu respons negatif dari pasar. Hal ini disebabkan oleh persepsi risiko keuangan yang meningkat akibat tingginya kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang, yang berpotensi mengganggu stabilitas keuangan dan menurunkan daya tarik perusahaan di mata investor.

Tes Moderasi

Tabel 2. Hasil Uji Moderasi

Model		Std.Err	Coffesien	t	P Value
1	(Constant)	0.4630	0.4775	0.4630	0.000
	Profitability (ROA)	0,070	0.4410	2.457	0,015
	Leverage (DAR)	0,044	-0,254	-4.658	0.000
	Kinerja Saham (Return)	0.910	0,5806	0.633	0,525
	Profitabilitas x Kinerja Saham	2.293	-1.0968	-0,478	0.633
	Leverage x Kinerja Saham	-0,583	-0.3329	-0,571	0,569

a. Variabel Dependen: Reaksi Pasar

Sumber: Data diolah dengan SPSS

Berdasarkan hasil analisis pada tabel, diketahui bahwa *profitability* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar setelah dimoderasi oleh kinerja saham. Namun, pengaruh tersebut tidak cukup kuat untuk memperbesar dampak profitabilitas terhadap respons pasar. Hal ini tercermin dari nilai koefisien interaksi antara *profitability* dan kinerja saham yang sebesar -1,0968 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,633 ($p > 0,05$). Nilai signifikansi yang lebih besar dari ambang batas 0,05 menunjukkan bahwa efek moderasi dari kinerja saham tidak signifikan dalam memperkuat hubungan antara profitabilitas dan reaksi pasar. Kondisi ini mengindikasikan bahwa meskipun profitabilitas tetap memberikan dampak positif terhadap reaksi pasar, peran kinerja saham sebagai variabel moderasi belum mampu memperkuat hubungan tersebut secara statistik, kemungkinan karena fluktuasi harga saham yang dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro dan dinamika pasar keuangan.

Variabel *leverage* menunjukkan pengaruh yang negatif dan signifikan setelah dimoderasi oleh kinerja saham, yang mengindikasikan bahwa kinerja saham tidak memiliki kemampuan untuk memperkuat atau memperlemah dampak leverage terhadap reaksi pasar. Hal ini tercermin dari nilai koefisien sebesar -0,3329 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,569 ($p > 0,05$), yang menunjukkan bahwa hasil tersebut tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, meskipun leverage memiliki pengaruh terhadap reaksi pasar, kinerja saham tidak berperan sebagai variabel moderasi yang efektif dalam memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut..

6. PEMBAHASAN

- **Pengaruh *Profitability* terhadap Reaksi Pasar**

Hasil penelitian secara jelas menunjukkan bahwa *profitability* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap reaksi pasar, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat *profitability* suatu perusahaan, maka semakin besar pula respons positif yang diberikan oleh pasar terhadap perusahaan tersebut. *Profitability* yang tinggi mencerminkan efisiensi pengelolaan aset dan modal dalam menghasilkan laba, yang pada akhirnya meningkatkan persepsi positif dari investor mengenai prospek bisnis perusahaan di masa depan. Temuan ini selaras dengan Teori Sinyal yang dikemukakan oleh (Spence, 1973), yang menjelaskan bahwa *profitability* yang tinggi berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor tentang kekuatan fundamental perusahaan dan kemampuan manajemen dalam mempertahankan serta meningkatkan pertumbuhan laba.

Profitability yang tinggi memberikan indikasi bahwa perusahaan mampu mengelola operasi bisnisnya dengan efektif, menjaga stabilitas arus kas, dan menghadapi tantangan pasar dengan baik. Investor cenderung merespons positif situasi ini karena tingkat *profitability* yang tinggi sering kali diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham dan memperkuat daya saing di industri. Selain itu, *profitability* yang konsisten juga menjadi tolok ukur kepercayaan investor terhadap kapasitas perusahaan dalam mempertahankan kinerja keuangan yang solid di tengah dinamika ekonomi yang terus berubah. Oleh karena itu, semakin tinggi *profitability* perusahaan, semakin besar pula keyakinan investor terhadap potensi perusahaan dalam meningkatkan nilai jangka panjang dan menciptakan *return* yang berkelanjutan.

Selain itu, temuan dalam penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Anwar, 2021) dan (Putra, 2021), yang menyatakan bahwa tingkat *profitability* yang tinggi berperan penting dalam meningkatkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham dan volume aktivitas perdagangan. *Profitability* yang kuat mencerminkan kinerja keuangan yang sehat dan prospek bisnis yang menjanjikan, sehingga memotivasi investor untuk lebih aktif terlibat dalam aktivitas perdagangan saham. Hal ini dapat dilihat dari peningkatan *Trading Volume Activity* (TVA), yang menjadi salah satu indikator utama dalam mengukur respons pasar terhadap perubahan *profitability* perusahaan.

Peningkatan *profitability* memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam menghasilkan laba dan mengelola operasional secara efisien. Investor cenderung menanggapi sinyal ini dengan meningkatkan aktivitas perdagangan, karena *profitability* yang tinggi sering kali diinterpretasikan sebagai indikasi stabilitas keuangan dan potensi pertumbuhan jangka panjang. Kenaikan volume perdagangan dan harga saham yang menyertai peningkatan *profitability* mencerminkan kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja positif dan memberikan imbal hasil yang kompetitif bagi pemegang saham. Oleh karena itu, *profitability* yang tinggi tidak hanya meningkatkan nilai intrinsik perusahaan tetapi juga memperkuat sentimen pasar dan mempercepat laju perputaran saham di bursa.

- **Pengaruh Leverage terhadap Reaksi Pasar**

Temuan penelitian ini mengungkapkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar, yang berarti bahwa semakin tinggi rasio utang perusahaan, yang diukur melalui *Debt to Asset Ratio* (DAR), maka semakin besar kemungkinan munculnya respons negatif dari pasar. Kenaikan rasio utang mencerminkan peningkatan ketergantungan perusahaan pada sumber pendanaan eksternal, yang pada akhirnya dapat meningkatkan risiko keuangan dan memperlemah stabilitas operasional perusahaan. Kondisi ini sejalan dengan *Teori Trade-Off* yang dikemukakan oleh (Myers, 1984), yang menjelaskan bahwa penggunaan utang yang berlebihan cenderung menimbulkan ketidakstabilan karena perusahaan harus menanggung beban bunga yang tinggi dan berisiko menghadapi kesulitan likuiditas atau bahkan gagal bayar.

Peningkatan *leverage* yang tidak terkendali dapat memperburuk ketahanan keuangan perusahaan, menyebabkan tekanan pada arus kas operasional, dan meningkatkan kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Situasi ini menciptakan ketidakpastian di kalangan investor, yang kemudian merespons dengan menjual saham atau menarik investasi mereka karena kekhawatiran terhadap kelangsungan bisnis perusahaan. Beban bunga yang tinggi juga mengurangi kemampuan perusahaan dalam melakukan ekspansi dan inovasi, sehingga menurunkan daya saing di pasar. Oleh karena itu, investor cenderung menghindari perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi karena risiko keuangan yang melekat, termasuk ketidakstabilan kinerja dan kemungkinan menurunnya nilai saham di masa depan. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* yang tinggi dapat menjadi sinyal negatif bagi pasar, yang berdampak pada penurunan harga saham dan melemahnya sentimen investor terhadap perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Pratama, 2019) dan (Liasari, 2020), yang menyatakan bahwa tingkat *leverage* yang tinggi berpotensi memicu ketidakstabilan arus kas perusahaan dan meningkatkan risiko kebangkrutan. Ketidakstabilan ini muncul karena beban bunga yang tinggi dari utang yang harus ditanggung perusahaan, sehingga mempersempit ruang gerak keuangan dan menghambat efisiensi operasional. Ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban utang secara efektif dapat memicu gangguan likuiditas dan memperbesar risiko gagal bayar, yang pada akhirnya menurunkan persepsi positif investor terhadap prospek perusahaan..

- **Peran Kinerja Saham dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Reaksi Pasar**

Hasil analisis moderasi mengungkapkan bahwa kinerja saham tidak memiliki kemampuan yang cukup untuk memperkuat pengaruh *profitability* dan *leverage* terhadap reaksi pasar secara signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa kinerja saham sebagai variabel moderasi belum mampu berperan efektif dalam memperkuat hubungan antara *profitability* dan *leverage* dengan respons pasar. Kondisi ini menunjukkan bahwa meskipun kinerja saham mencerminkan kinerja perusahaan di mata investor, namun pengaruhnya terhadap dinamika pasar tidak cukup kuat untuk memoderasi hubungan antara *profitability* dan *leverage* dengan reaksi pasar.

Kegagalan kinerja saham dalam memperkuat hubungan ini kemungkinan dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal, seperti ketidakpastian kondisi ekonomi makro, fluktuasi suku bunga, perubahan kebijakan moneter, serta volatilitas pasar global yang menciptakan ketidakpastian di kalangan investor. Faktor-faktor ini dapat menyebabkan investor bersikap lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan, terlepas dari kinerja saham yang positif. Selain itu, sentimen pasar yang cenderung dipengaruhi oleh peristiwa ekonomi global dan dinamika politik juga dapat membatasi dampak penguatan dari kinerja saham terhadap hubungan *profitability* dan *leverage* dengan reaksi pasar. Oleh karena itu, meskipun kinerja saham mencerminkan kondisi keuangan perusahaan, dalam konteks ini, peran moderasi dari kinerja saham tidak cukup signifikan untuk memperbaiki atau memperkuat respons pasar secara keseluruhan.

7. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa *profitability* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar, yang berarti bahwa semakin tinggi tingkat *profitability* suatu perusahaan, maka respons pasar cenderung semakin positif. Sebaliknya, *leverage* menunjukkan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar, mengindikasikan bahwa peningkatan rasio utang perusahaan cenderung direspon negatif oleh pasar karena meningkatkan risiko keuangan dan ketidakstabilan operasional.

DAFTAR REFERENSI

- Afnia, I. (2024). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap reaksi pasar dengan menggunakan nilai tukar rupiah sebagai variabel moderasi.
- Anwar, M. (2021). *Nur Fadjrih menikmati Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.
- Belo Magno, M. (2020). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan dividen terhadap reaksi pasar. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (Edisi ke-13). Cengage Learning.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Financial Management*, 38(1), 1–37.
- Gitman, L. J. (2012). *Principles of managerial finance* (Edisi ke-13). Pearson Education.

- Horne, J. C. V., & Wachowicz, J. M. (2014). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (Edisi ke-14). Pearson Education.
- Kasmir. (2016). *Analisis laporan keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Liasari, L. (2020). Uji persamaan simultan arus kas bebas, struktur kepemilikan, kebijakan utang, kebijakan dividen, dan risiko dengan kerangka teori keagenan. *Jurnal Ekonomi STEI*.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592.
- Pratama, I. S. (2019). Pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Repositori Universitas Muhammadiyah Magelang*.
- Putra, R. (2021). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 11(1), 81–96. <https://doi.org/10.15408/ess.v11i1.20338>
- Putri, Z. E., & Hawari, M. N. (2020). Pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dan manajemen laba terhadap pengembalian saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Roswandi, Y. (2021). Pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Tesis Universitas Mandiri*.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugiono. (2013). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sutinur, Y. (2024). Pengaruh kinerja keuangan dan variabel makro terhadap return saham dengan reaksi pasar sebagai variabel moderating. *Jurnal Ilmu Manajemen*. <http://etheses.uin-malang.ac.id/72214/1/19520101>
- Weston, J. F., & Copeland, T. (2010). *Teori keuangan dan kebijakan perusahaan* (Edisi ke-4). Addison-Wesley.
- Wijaya, I. F. (2022). Pengaruh tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *Repositori Universitas Jambi*.