SANTRI : Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam
Volume 4 Nomor 5 Oktober 2026
e-ISSN: 3025-7948; p-ISSN: 3025-5910, Hal. 148-161
DOI: https://doi.org/10.61132/santri.v4i5.2714
Tersedia: https://journal.areai.or.id/index.php/SANTRI

Determinan Reaksi Pasar: Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan

(Studi pada Perusahaan Subsektor Ritel di Indonesia Periode 2023-2025)

Ruth Alexandra Victoria Tobing[1*], Amin Wijoyo[2]
[1,2] Program Studi Akuntansi, Universitas Tarumanagara, Indonesia
Email: ruth.125234038@stu.untar.ac.id[1], aminw@fe.untar.ac.id[2]*
[*]*Penulis Korespondensi: ruth.125234038@stu.untar.ac.id[1]*

Abstract. *This study aims to analyze the effects of capital structure, profitability, and firm size on market reactions among retail subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2023–2025 period. Market reaction was measured using Cumulative Abnormal Return (CAR) within an event window covering three days before and three days after the publication of financial statements. This study employed a quantitative approach with purposive sampling, resulting in a sample of 38 companies and 114 initial observations. After excluding six outliers, 108 observations remained for analysis. Data were analyzed using multiple linear regression and classical assumption tests. The results indicate that capital structure has a positive and significant effect on market reaction (p = 0.002), while profitability (p = 0.070) and firm size (p = 0.532) have no significant effects. Simultaneously, the three independent variables significantly affect market reaction (p = 0.005), with an adjusted R-squared value of 0.090. These findings suggest that capital structure is a more relevant indicator of investor responses than profitability and firm size.*

Keywords: *Capital Structure; Firm Size; Market Reaction; Profitability; Retail Subsector.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar pada perusahaan subsektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2023–2025. Reaksi pasar diukur menggunakan Cumulative Abnormal Return (CAR) berdasarkan jendela peristiwa tiga hari sebelum hingga tiga hari setelah publikasi laporan keuangan. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode purposive sampling yang menghasilkan sampel 38 perusahaan dan 114 observasi. Setelah mengeluarkan enam data pencilan, jumlah observasi dianalisis menjadi 108. Analisis data dilakukan melalui regresi linear berganda dan pengujian asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar (p = 0,002), sedangkan profitabilitas (p = 0,070) dan ukuran perusahaan (p = 0,532) tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan, variabel berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar (p = 0,005) dengan nilai adjusted R-squared sebesar 0,090. Temuan ini menunjukkan bahwa struktur modal merupakan indikator yang lebih relevan bagi respons investor dibandingkan kedua variabel lainnya.

Kata Kunci: Profitabilitas; Reaksi Pasar; Struktur Modal; Subsektor Ritel; Ukuran Perusahaan.

1. LATAR BELAKANG

Pasar modal merupakan tempat strategis yang mempertemukan pihak dengan kelebihan dana (*surplus unit*) dengan pihak yang membutuhkan dana (*deficit unit*). Bagi investor, pasar modal menjadi wadah untuk meningkatkan nilai kekayaan melalui investasi pada berbagai instrumen keuangan, salah satunya saham. Dalam mempertimbangkan tingkat pengembalian (*return*), investor tidak hanya melihat *return* aktual saja, namun juga melihat bagaimana pelaku pasar bereaksi saat informasi baru masuk ke pasar (*information* arrival) kemudian informasi diserap oleh pasar dalam waktu yang relatif singkat (Tripathi, 2021). Menurut Agusti *et al.* (2021), reaksi pasar terhadap informasi yang disampaikan dapat diamati di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan dengan menggunakan *Cumulative Abnormal Return* (CAR). CAR

Naskah Masuk: 26 September 2026; Revisi: 05 Oktober 2026; Diterima: 08 Oktober 2026; Terbit: 09 Oktober 2026

merupakan akumulasi dari *abnormal return* selama periode jendela di sekitar tanggal peristiwa dan dapat dijadikan sebagai indikator untuk mengukur sejauh mana publikasi laporan keuangan mampu mengubah reaksi pasar (Putri & Haymawan, 2021).

Publikasi laporan keuangan menjadi salah satu peristiwa yang penting bagi pelaku pasar. Hal ini dikarenakan pada saat laporan keuangan dipublikasikan, investor dapat memperoleh gambaran objektif mengenai kinerja operasional dan posisi keuangan perusahaan. Menurut Fanani & Merbaka (2020), laporan keuangan yang baik adalah laporan yang dapat memberikan informasi dan mampu membuat pasar bereaksi. Karena hal inilah, publikasi laporan keuangan digunakan sebagai tanggal peristiwa/*event date* untuk mengamati reaksi pasar. Tanggal peristiwa ditetapkan berdasarkan tanggal laporan keuangan yang dipublikasikan kepada publik melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) karena pada tanggal tersebut informasi keuangan perusahaan yang baru dipublikasikan dapat diakses oleh pasar.

Subsektor ritel merupakan salah satu sektor yang menarik dan dinamis karena aktivitasnya dipengaruhi oleh perubahan kondisi pasar, perkembangan ekonomi serta perilaku dan preferensi konsumen (Arifianti *et al.*, 2026). Periode 2023-2025 menjadi fase pemulihan dan perubahan struktural setelah sebelumnya kondisi ekonomi global sempat terkena dampak dari pandemi Covid-19. Berdasarkan Tinjauan Kebijakan Moneter yang diterbitkan Bank Indonesia pada Desember 2023, di Indonesia sendiri hal ini ditandai dengan adanya pertumbuhan konsumsi rumah tangga dan investasi, kinerja ekspor yang positif, ketersediaan pembiayaan, peningkatan pendapatan, inflasi yang terjaga dalam kisaran aman serta membaiknya penjualan ritel. Pada tahun 2025, berdasarkan pemberitaan yang dipublikasikan oleh Antara News, Wakil Menteri Perdagangan Republik Indonesia, Dyah Roro Esti, memperkirakan bahwa nilai transaksi untuk sektor ritel di Indonesia mengalami penurunan imbas dari adanya perubahan pola konsumsi masyarakat. Dengan karakteristik yang dinamis ini, informasi terkait dengan kinerja perusahaan menjadi relevan bagi investor.

Penelitian terdahulu telah banyak mengkaji terkait dengan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi reaksi pasar. Widaryanti (2022) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh secara positif terhadap reaksi pasar. Syofyan *et al.* (2020) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar. Sedangkan, Ashari *et al.* (2021) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Widagdo (2022) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. Pratama dan Musviyanti (2025) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar. Sedangkan Ludin *et al.* (2025) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Amir dan Indriani (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh

positif terhadap reaksi pasar. Tambunan dan Ugut (2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar. Sedangkan Marco dan Khafid (2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Berdasarkan karakteristik dan beberapa penelitian tersebut, hasil yang diperoleh tidak konsisten sehingga dibutuhkan penelitian lebih lanjut. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh dari struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar khususnya pada perusahaan dalam subsektor ritel di Indonesia.

2. KAJIAN TEORITIS

Signaling Theory

Signaling theory menjelaskan terkait tindakan yang dilakukan oleh pihak pemberi sinyal (*signaler*) untuk mempengaruhi pihak yang menerima sinyal (Ghozali, 2020). Hal ini berarti, sinyal yang dikirimkan harus memiliki kekuatan informasi yang dapat merubah penilaian pihak eksternal dalam melakukan pengambilan keputusan. Dalam hal ini pemberi sinyal adalah perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dan investor sebagai pihak eksternal yang menerima sinyal. Teori sinyal juga berhubungan dengan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan para *stakeholder*nya termasuk investor (Sari *et al*., 2023). Adanya perbedaan informasi yang dimiliki antara dua pihak yang berkepentingan ini akan mempengaruhi keputusan yang akan diambil (Gomes *et al.*, 2019). Pihak perusahaan cenderung memiliki gambaran informasi yang lebih baik dan menyeluruh tentang kinerja dan prospek perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal (Ghozali, 2020).

Adanya *information asymmetry* ini bukanlah indikasi yang baik. Untuk mengurangi dampak dari adanya ketimpangan informasi ini, diberlakukanlah mekanisme pelaporan keuangan sebagai bentuk perusahaan memberikan sinyal kepada pihak luar. Di Indonesia, penyampaian laporan keuangan diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (14/POJK.04/2022) dimana emiten atau perusahaan yang telah efektif terdaftar wajib untuk menyampaikan laporan keuangan secara berkala kepada masyarakat. Berdasarkan *signaling theory*, pada saat perusahaan mengumumkan laporan keuangannya, pasar akan menerima informasi tersebut dan akan menginterpretasikannya sebagai sinyal (Jegarut *et al*., 2021). Jika informasi yang disampaikan memuat informasi baru yang belum terserap oleh harga saham sebelumnya, pasar akan bereaksi menghasilkan *abnormal return*. Untuk menilai seberapa besar

respon pasar secara menyeluruh, maka *abnormal return* diakumulasikan selama periode pengamatan menjadi *cumulative abnormal return* (CAR). Menurut Syofyan *et al.* (2020), CAR dapat dihitung dengan rumus:

$$CAR = \sum_{a=t3}^{t} AR\ i, a$$

Pengamatan reaksi pasar dalam penelitian ini dilakukan melalui *event window* selama tujuh hari perdagangan, yakni tiga hari sebelum tanggal publikasi, satu hari pada tanggal publikasi dan tiga hari setelah tanggal publikasi (-3, +3). Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk memungkinkan pengukuran tidak hanya dilihat berdasarkan respon yang terjadi di satu hari tertentu saja. Abnormal *return* (AR) diperoleh dari selisih antara *return* saham dengan *return* pasar. *Return* saham merupakan tingkat pengembalian saham pada hari tertentu yang dihitung berdasarkan perubahan harga dari hari sebelumnya. Sementara, *return* pasar dihitung berdasarkan perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari hari sebelumnya. Dalam penelitian ini, *expected return* diukur dengan menggunakan *market-adjusted model*. Menurut Sathyanarayana (2026), melalui *market-adjusted model*, *expected return* ditentukan berdasarkan *return* portofolio pasar pada periode yang bersangkutan. Setelah diperoleh AR untuk setiap hari dalam *event window* tersebut, nilai AR akan diakumulasikan untuk memperoleh nilai CAR. Nilai CAR inilah yang selanjutnya akan digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap publikasi laporan keuangan perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Reaksi Pasar

Struktur permodalan perusahaan dapat digambarkan melalui rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Pada umumnya DER diartikan sebagai sinyal adanya risiko keuangan bagi pelaku pasar. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Paulus & Tarmidi (2026) yang menyatakan bahwa DER yang tinggi mengindikasikan risiko finansial yang lebih tinggi. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Widaryanti (2022) justru mengungkapkan bahwa semakin tinggi tingkat proporsi utang dalam struktur permodalan perusahaan, semakin tinggi pula tingkat pengembalian/*return* saham yang mengindikasikan bahwa pasar memberikan respon yang positif atas tingkat utang yang lebih tinggi. Hal ini dapat dijelaskan melalui teori *credible signal*. Semakin tinggi tingkat utang perusahaan dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh pasar bahwa manajemen perusahaan memiliki keyakinan terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya (Mapela & Chipeta, 2023). Menurut Syofyan *et al*., 2020), DER dapat dihitung dengan rumus:

$$DER = \frac{TOTAL\ LIABILITIES}{TOTAL\ EQUITY}$$

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian:

H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap reaksi pasar

Pengaruh Profitabilitas terhadap Reaksi Pasar

Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA). ROA merupakan rasio yang dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aset yang dimiliki. Semakin tinggi ROA menandakan semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Mulyani & Kusumawati, 2024). Saat perusahaan mempublikasikan laporan keuangannya, tingkat ROA yang tinggi menjadi sinyal positif mengenai kinerja perusahaan dan mencerminkan prospek perusahaan yang lebih baik di masa mendatang (Meilana *et al*., 2025). Sebaliknya, ROA yang rendah memberikan sinyal negatif mengenai adanya potensi masalah operasional dan penurunan profitabilitas. Sinyal berbeda yang ditangkap oleh pasar memicu respon yang berbeda dan akan mempengaruhi keputusan investor. Menurut Sasongko et al (2020), profitabilitas dapat dihitung dengan rumus:

$$ROA = \frac{NET\ INCOME}{TOTAL\ ASSET}$$

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian:

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar

Ukuran perusahaan dapat dibagi menjadi dua yakni, perusahaan besar dan perusahaan kecil. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar relatif memiliki lingkungan informasi yang lebih kaya dan transparan karena mendapat perhatian lebih besar dari *stakeholders* (Sari & Rokhmania, 2020). Dengan tingkat ketersediaan yang tinggi, investor dapat lebih mudah memperoleh informasi mengenai kinerja dan prospek perusahaan sehingga tingkat keyakinan dalam pengambilan keputusan menjadi lebih tinggi. Sebaliknya perusahaan kecil mendapat perhatian yang lebih terbatas serta tingkat ketersediaan informasi lebih rendah. Keterbatasan informasi tersebut dapat membuat investor kesulitan dalam pengambilan keputusan. Pada akhirnya keputusan dari investor akan tercermin dalam perubahan harga saham. Dengan demikian, adanya perbedaan karakteristik lingkungan informasi antarperusahaan besar dan kecil menjadi landasan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi respon pasar. Menurut Dewi dan Puspaningsih (2019), ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus:

$$Ukuran\ Perusahaan = \ln TOTAL\ ASET$$

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian:

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap reaksi pasar

3. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan dalam industri subsektor ritel dan metode yang digunakan dalam penentuan sampel adalah metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (a)Perusahaan dalam industri subsektor ritel yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2023-2025. (b) Perusahaan yang tidak dalam status *suspend*.

Total populasi yang ada sebanyak 45 perusahaan dan berdasarkan kriteria diatas, diperoleh 38 perusahaan yang memenuhi kriteria. Periode penelitian adalah 3 tahun yakni 2023-2025, sehingga diperoleh total data observasi sejumlah 114 data.

Teknik Analisis Data

Uji Outlier

Uji outlier dilakukan sebelum pengujian statistik dilakukan untuk mengidentifikasi adanya data yang memiliki nilai ekstrim dan berpotensi mempengaruhi hasil analisis. Metode uji *outlier* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Three Sigma Rules* (±3 SD) yakni pendekatan yang menetapkan batas nilai normal pada jarak sekitar ±3 standar deviasi rata-rata. Data yang berada di luar batas tersebut dapat diidentifikasi sebagai nilai ekstrim.

Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif dilakukan untuk mendeskripsikan data yang digunakan dalam penelitian. Ukuran yang digunakan untuk mendeskripsikan data antara lain nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan apakah model yang digunakan dalam penelitian sesuai dengan asumsi yang berlaku agar hasil dari uji hipotesis yang dilakukan menghasilkan kesimpulan yang valid dan tidak bias. Model dinilai baik jika residual terdistribusi normal, tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Outlier

Hasil uji *outlier* menunjukkan terdapat 6 dari 114 data yang mengalami *outlier* sehingga diperoleh jumlah data observasi akhir sebanyak 108 data.

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Uji Statistik Deskripitif.

Descriptive Statistics

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
REAKSI_PASAR	108	-.268	.344	.00238	.098240
STRUKTUR_MODAL	108	.05	38.17	1.7047	4.04325
PROFITABILITAS	108	-.143	.209	.03385	.061027
UKURAN_PERUSAHAAN	108	24.14	31.99	28.2971	1.77359
Valid N (listwise)	108				

Sumber: Data Diolah Peneliti.

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh bahwa variabel CAR memiliki nilai maksimum sebesar 0.344 dan nilai minimum sebesar -0.268. Variabel DER memiliki nilai maksimum sebesar 38.17 dan nilai minimum sebesar 0.05. Variabel ROA memiliki nilai maksimum sebesar 0.209 dan nilai minimum sebesar -0.143. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai maksimum sebesar 31.99 dan nilai minimum sebesar 24.14.

Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Parameter	Rincian	Unstandardized Residual
N		108
Normal Parameters[a,b]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.09236870
Most Extreme Differences	Absolute	.128
	Positive	.128
	Negative	-.100
Kolmogorov-Smirnov Z		1.326
Asymp. Sig. (2-tailed)		.060

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Sumber: Data Diolah Peneliti.

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.060 (> 0.05) yang berarti variabel residual yang diuji memiliki distribusi bersifat normal dan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas.

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.180	.112		1.609	.111
	STRUKTUR_MODAL	.000	.002	-.029	-.298	.766
	PROFITABILITAS	-.167	.117	-.146	-1.423	.158
	UKURAN_PERUSAHAAN	-.004	.004	-.101	-.999	.320

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Data Diolah Peneliti.

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai signifikansi untuk masing-masing variabel independen > 0.05 yang berarti tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi dalam penelitian.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas.

Coefficients[a]

		Collinearity Statistics	
	Model	**Tolerance**	**VIF**
1	STRUKTUR_MODAL	.973	1.028
	PROFITABILITAS	.871	1.148
	UKURAN_PERUSAHAAN	.894	1.118

a. Dependent Variable: REAKSI_PASAR

Sumber: Data Diolah Peneliti.

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai VIF < 10 dan nilai tolerance > 0.1 yang berarti tidak terdapat multikolinearitas pada model regresi dalam penelitian.

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi.

Model Summary[b]

Model	**R**	**R Square**	**Adjusted R Square**	**Std. Error of the Estimate**	**Durbin-Watson**
1	.341	.116	.090	.093691	2.2207

Sumber: Data Diolah Peneliti.

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai durbin-watson sebesar 2.2207 dengan DU sebesar 1.7437 (1.7437 < 2.2207 < 2.2563) yang berarti tidak terdapat autokorelasi pada model regresi dalam peneliltian.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).

Model Summary

Model	**R**	**R Square**	**Adjusted R Square**	**Std. Error of the Estimate**
1	.341[a]	.116	.090	.093691

a. Predictors: (Constant), UKURAN_PERUSAHAAN, STRUKTUR_MODAL, PROFITABILITAS

Sumber: Data Diolah Peneliti.

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai adjusted r square sebesar 0.090 yang berarti variabel DER, ROA dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen mampu menjelaskan variabel CAR sebagai variabel dependen sebesar 9%, sedangkan sisa sebesar 91% dijelaskan oleh variabel-variabel di luar variabel independen dalam penelitian.

Uji Statistik F (Simultan)

Tabel 7. Hasil Uji Statistik F (Simultan).

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.120	3	.040	4.548	.005[a]
	Residual	.913	104	.009		
	Total	1.033	107			

a. Predictors: (Constant), UKURAN_PERUSAHAAN, STRUKTUR_MODAL, PROFITABILITAS
b. Dependent Variable: REAKSI_PASAR

Sumber: Data Diolah Peneliti.

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.005 (< 0.05) yang berarti ketiga variabel independen secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Statistik t (Parsial)

Tabel 8. Hasil Uji Statistik t (Parsial).

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-.116	.151		-.765	.446
	STRUKTUR_MODAL	.007	.002	.302	3.227	.002
	PROFITABILITAS	.291	.159	.181	1.831	.070
	UKURAN_PERUSAHAAN	.003	.005	.061	.627	.532

a. Dependent Variable: REAKSI_PASAR

Sumber: Data Diolah Peneliti.

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut: (a)Variabel struktur modal memiliki nilai signifikansi 0.002 (<0.05) maka dapat disimpulkan variabel struktur modal secara parsial berpengaruh terhadap reaksi pasar dan H1 diterima. (b)Variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi 0.070 (>0.05) maka dapat disimpulkan variabel profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar dan H2 ditolak. (c)Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi 0.532 (>0.05) maka dapat disimpulkan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar dan H3 ditolak.

Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan hasil pengolahan data yang diambil dari 108 data penelitian, diperoleh model regresi linear berganda sebagai berikut.

$$REAKSI\ PASAR = -0.116 + 0.007STRUKTURMODAL + 0.291PROFITABILITAS + 0.003UKURANPERUSAHAAN + \epsilon$$

Pembahasan

Hasil pengujian dari hipotesis yang ada menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel struktur modal sebesar 0.002 < 0.05 yang berarti variabel berpengaruh positif terhadap reaksi pasar dan H1 diterima. Koefisien struktur modal yang positif dan signifikan ini menunjukkan bahwa pasar tidak selalu menilai peningkatan utang sebagai peningkatan risiko. Dalam konteks perusahaan subsektor ritel, penggunaan utang dapat berkaitan dengan kebutuhan pendanaan untuk mendukung modal kerja, pengadaan persediaan, pengembangan gerai, digitalisasi saluran distribusi serta aktivitas operasional lainnya. Dengan adanya dukungan pendanaan ini, perusahaan akan memiliki kapasitas untuk menjaga keberlangsungan kegiatan usahanya. Apabila perusahaan mampu menjaga dan mengelola utang dengan baik, yang hasilnya dapat dilihat melalui kinerja keuangan yang positif, maka tingkat utang yang tinggi akan menjadi sinyal positif bagi para investor terkait dengan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widaryanti (2022) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memperoleh pinjaman utang yang tinggi berarti perusahaan memiliki dana yang cukup untuk mendukung biaya operasional dan menghasilkan laba yang juga cukup untuk membiayai utang dan juga memberikan pengembalian bagi investor. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Syofyan *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar serta penelitian yang dilakukan oleh Ashari *et al.*, (2021) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Hasil pengujian dari hipotesis yang ada menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel profitabilitas sebesar 0.070 > 0.05 yang berarti variabel tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar dan H2 ditolak. Koefisien profitabilitas yang positif namun tidak signifikan ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi tidak secara otomatis menghasilkan *return* yang lebih tinggi. Hal ini disebabkan investor tidak hanya mempertimbangkan tingkat profitabilitas semata, tetapi juga mempertimbangkan aspek keberlanjutan kinerja perusahaan. Khususnya dalam subsektor ritel, investor akan lebih berhati-hati dalam menilai apakah peningkatan laba didukung oleh pertumbuhan penjualan yang berkelanjutan, peningkatan perputaran persediaan, serta kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerjanya di tengah perubahan pola konsumsi masyarakat dan persaingan antarperusahaan ritel. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ludin *et al.* (2025) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi tidak secara otomatis menghasilkan *return* saham yang lebih tinggi. Profitabilitas yang tinggi dapat memberikan sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan asetnya. Namun, informasi tersebut

tidak selalu direspons secara signifikan oleh investor, sehingga peningkatan profitabilitas belum tentu diikuti oleh peningkatan *return* saham yang signifikan. Dengan demikian, meskipun profitabilitas menunjukkan kecenderungan hubungan positif dengan *return* saham, hubungan tersebut belum cukup kuat secara statistik untuk menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas secara konsisten diikuti oleh peningkatan *return* saham. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Widagdo (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar serta penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Musviyanti (2025) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar.

Hasil pengujian dari hipotesis yang ada menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel ukuran perusahaan sebesar 0.532 > 0.05 yang berarti variabel tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar dan H3 ditolak. Koefisien ukuran perusahaan yang positif namun tidak signifikan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar tidak secara otomatis menghasilkan *return* yang lebih tinggi. Dalam konteks perusahaan ritel, kondisi tersebut terjadi karena ketersediaan informasi mengenai perusahaan, seperti informasi skala usaha, jaringan gerai, dan aktivitas operasionalnya, relatif telah diketahui dan diantisipasi oleh investor sebelum laporan keuangan dipublikasikan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marco dan Khafid (2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Dengan tingkat ketersediaan informasi yang lebih tinggi, informasi terkait dengan perusahaan sangat mungkin lebih dahulu diketahui atau diperkirakan oleh pasar, sehingga pada saat laporan keuangan dipublikasikan ukuran perusahaan tidak lagi menjadi hal yang signifikan mempengaruhi reaksi pasar. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Amir dan Indriani (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap reaksi pasar serta penelitian yang dilakukan oleh Tambunan dan Ugut (2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh secara positif, profitabilitas tidak berpengaruh dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Secara simultan, struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Saran

Untuk penelitian selanjutnya, penulis menyarankan untuk menambahkan variabel lain untuk memperoleh pengetahuan lebih beragam tentang faktor-faktor apa saja yang mampu mempengaruhi reaksi pasar. Selain itu, dapat juga menggunakan sampel dari sektor lainnya dengan rentang waktu penelitian yang lebih panjang.

Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya: 1) Penelitian ini hanya menggunakan 3 variabel independen. 2) Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan dalam subsektor ritel sebagai objek penelitian. 3) Penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian selama 3 tahun, yakni 2023-2025.

DAFTAR REFERENSI

Agusti, R., Kurnia, P., Darlis, E., & Alamsyah, M. (2021). Impact of COVID-19 confirmed cases, COVID-19 confirmed death cases and financial performance on cumulative abnormal return (CAR). Integrated Journal of Business and Economics, 5(3). https://doi.org/10.33019/ijbe.v5i3.372

Amir, M. A., & Indriani, A. (2020). Analisis pengaruh nilai sukuk, leverage, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar. Digital Library Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. https://repofeb.undip.ac.id/7290/

Ashari, M. S., Geraldina, I., & Simorangkir, P. (2021). Analysis of abnormal returns and financial performance during pandemic COVID-19: Jakarta Islamic Index (JII). Al-Qardh, 6(2), 14–28. https://doi.org/10.23971/jaq.v6i2.3258

Bank Indonesia. (2023). Tinjauan kebijakan moneter—Desember 2023. https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Pages/TKM-Desember-2023.aspx

Dewi, S. P., & Puspaningsih, A. (2019). Determinants analysis of earnings response coefficient: Empirical study in Indonesia. Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, 23(2), 90–98. https://doi.org/10.20885/jaai.vol23.iss2.art3

Fanani, Z., & Merbaka, Z. R. (2020). The effect of managerial ability and tone of earnings announcements towards market reactions. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 22(1), 10–17. https://doi.org/10.9744/jak.22.1.10-17

Ghozali, I. (2020). 25 grand theory: 25 teori besar ilmu manajemen, akuntansi dan bisnis. Yoga Pratama.

Gomes, N., Semuel, H., & Devie. (2019). Intellectual capital disclosure, information asymmetry, cost of capital, and firm value: Empirical studies on Indonesian manufacturers. Petra International Journal of Business Studies, 2(1), 27–35. https://doi.org/10.9744/ijbs.2.1.27-35

Jegarut, C. T. S., Rahayu, C. W. E., & Yulita, I. K. (2021). The capital market response to the announcement of the 2019–2024 Indonesia Onward Cabinet system: Empirical study on companies listed on Kompas Index 100. Jurnal Keuangan dan Bisnis, 19(2), 147–159. https://doi.org/10.32524/jkb.v19i2.292

Ludin, D. A., Widyanata, K., & Christanto, K. O. (2025). Reaksi pasar terhadap capaian kinerja perusahaan pada perusahaan dengan kualitas audit yang berbeda. Jurnal Penelitian Akuntansi (JPA), 6(2), 187–207.

Mapela, L., & Chipeta, C. (2023). Managerial confidence and capital structure announcement effects on share prices on the Johannesburg Stock Exchange. South African Journal of Economic and Management Sciences, 26(1), Article a4849. https://doi.org/10.4102/sajems.v26i1.4849

Marco, & Khafid, M. (2022). Pengaruh perataan laba, ukuran perusahaan, debt to equity ratio, dan return on assets terhadap reaksi pasar perusahaan pertambangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2019. Fokus Ekonomi: Jurnal Ilmiah Ekonomi, 17(1). https://doi.org/10.34152/fe.17.1.61-80

Meilana, A. I., Syamsuddin, & Masrullah. (2025). The influence of profitability on the stock price of construction companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2019–2023. Jurnal Ekonomi Pembangunan (Ekuilnomi), 7(2), 302–309. https://doi.org/10.36985/hfk8te32

Mulyani, I. R., & Kusumawati, R. A. (2024). Evaluasi rasio profitabilitas terhadap harga saham di PT Sumarecon Agung, Tbk. Jurnal Aplikasi Bisnis, 21(2).

Otoritas Jasa Keuangan. (2022). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 14 Tahun 2022 tentang penyampaian laporan keuangan berkala emiten atau perusahaan publik. https://ojk.go.id/id/regulasi/Documents/Pages/Penyampaian-Laporan-Keuangan-Berkala-Emiten-atau-Perusahaan-Publik/POJK%2014%20-%2004%20-%202022.pdf

Paulus, H., & Tarmidi, D. (2026). Signalling theory and stock returns: A pre- and post-pandemic comparison. Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia, 9(1), 1–22. https://doi.org/10.32493/JABI.v9i1.y2026.p1-22

Pratama, K., & Musviyanti. (2025). Market shockwaves: The impact of Russia-Ukraine invasion on oil and gas stocks in ASEAN. FORUM EKONOMI: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi, 27(4), 681–690. https://doi.org/10.30872/jfor.v27i1/3979

Putri, R. I., & Haymawan, I. (2021). Reaksi pasar terhadap peristiwa ratifikasi amandemen akuntansi imbalan kerja. Jurnal Akuntansi, 15(1), 71–85. https://doi.org/10.25170/jak.v15i1.1691

Sari, R. T. I., & Rokhmania, N. (2020). The effect of company size, company growth, earnings growth, and capital structure on earnings response coefficient. The Indonesian Accounting Review, 10(1), 83–94. https://doi.org/10.14414/tiar.v10i1.1773

Sasongko, N., Puspawati, R. K., & Wijayanto, K. (2020). Corporate social responsibility (CSR), firm size, profitability, and leverage on earnings response coefficient (ERC): An empirical study of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period of 2015–2018. Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 5(1), 20–35. https://doi.org/10.23917/reaksi.v5i1.10681

Sathyanarayana, S. (2026). Event study methodology in financial research: Classical foundations, modern developments and future directions. Asian Journal of Economics, Business and Accounting, 26(3), 290–304. https://doi.org/10.9734/ajeba/2026/v26i32211

Syofyan, R., Putra, D. G., & Aprayuda, R. (2020). Influence of company value information, dividend policy, and capital structure on stock price. SAR (Soedirman Accounting Review): Journal of Accounting and Business, 5(2), 152–169. https://doi.org/10.20884/1.sar.2020.5.2.3554

Tambunan, A. V. R., & Ugut, G. S. (2022). Stock reactions and abnormal stock returns in the property sector listed on the Indonesia Stock Exchange due to the COVID-19 pandemic. International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR), 6(2), 1533–1542. https://doi.org/10.29040/ijebar.v6i2.5715

Tripathi, A. (2021). The arrival of information and price adjustment across extreme quantiles: Global evidence. IIM Kozhikode Society & Management Review, 10(1), 7–19. https://doi.org/10.1177/2277975220937994

Widagdo, R. F., & Riharjo, I. B. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage dan Internet Financial Reporting (IFR) terhadap reaksi pasar. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 11(12).

Widaryanti, W. (2022). Profitabilitas dan leverage pengaruhnya terhadap return saham dengan nilai tukar sebagai variabel moderasi. Riset, Ekonomi, Akuntansi dan Perpajakan (Rekan), 3(1), 87–96. https://doi.org/10.30812/rekan.v3i1.1876

Zhafira, A. N. (2025, April 23). Wamendag: Nilai transaksi ritel turun akibat perubahan pola konsumsi. ANTARA News. https://www.antaranews.com/berita/4790129/wamendag-nilai-transaksi-ritel-turun-akibat-perubahan-pola-konsumsi