

Pengaruh *sales growth*, struktur modal, dan profitabilitas pada *return* saham perusahaan dalam indeks IDXTECHNO pada tahun 2021-2024 dengan ukuran perusahaan, beta saham, dan nilai pasar saham sebagai variabel kontrol

Argyanto Arnawa*, Rasyidi Faiz Akbar

Universitas Negeri Surabaya

*Email korespondensi: argyantoarnawa.22044@mhs.unesa.ac.id

Abstract

The IDXTECHNO index, which tracks technology companies listed on the Indonesia Stock Exchange, experienced a prolonged downward trend during 2021–2024, contrasting with the generally stronger performance of the IDX Composite. Inconsistent findings on the effects of firm fundamentals on stock returns and limited evidence from Indonesia's technology sector motivate further investigation. This study examines the effects of sales growth, capital structure, and profitability on the stock returns of IDXTECHNO companies during 2021–2024. Using purposive sampling, 33 technology companies were selected, generating 95 observations of unbalanced panel data. The analysis employed one main model and two additional firm-size-based models. The full sample was estimated using the Common Effect Model with cluster-robust standard errors, while large firms were analyzed using the Fixed Effect Model and small firms using the Common Effect Model, both with cluster-robust standard errors. The main model shows that profitability has a positive and significant effect on stock returns, whereas sales growth and capital structure have no significant effect. Firm-size-based analysis further shows that capital structure has a significant negative effect on stock returns, while sales growth and profitability are insignificant. These findings indicate that the relationship between firm-specific fundamentals and stock returns varies across firm sizes and highlight the relevance of profitability in explaining stock return variations among Indonesian technology companies.

Keywords: capital structure; profitability; sales growth; stock return; technology companies

<https://doi.org/10.26740/jim.v14n3.p816-831>

Received: July 20, 2026; Revised: September 5, 2026; Accepted: September 20, 2026; Available online: September 30, 2026

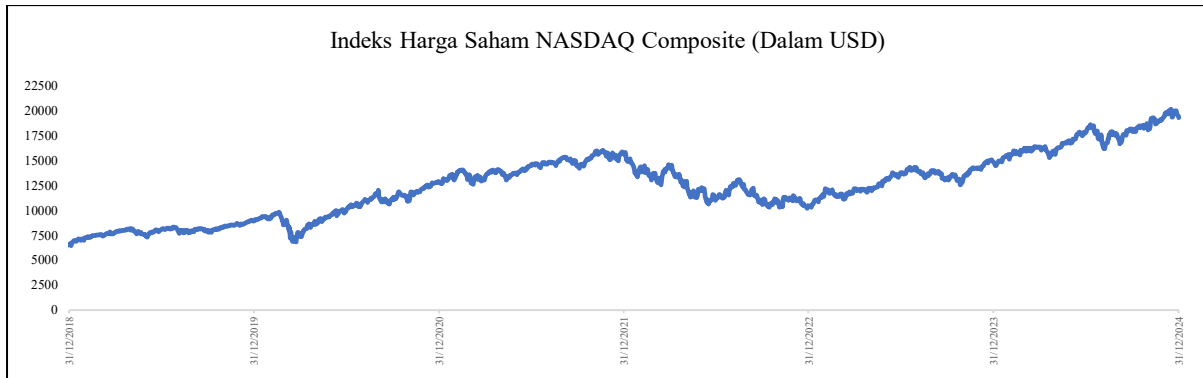
Copyright © 2026, The Authors. Published by Universitas Negeri Surabaya. This is an open access article under the CC-BY International License (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Pendahuluan

Dinamika dalam siklus perekonomian merupakan kondisi yang tidak dapat dihindari bagi berbagai industri dan aktivitas bisnis. Perubahan dalam siklus ekonomi dapat dipengaruhi oleh berbagai peristiwa. Salah satu peristiwa yang memberikan tekanan luas pada sektor industri dan perekonomian dunia adalah pandemi *Coronavirus Disease 2019* (COVID-19). Peristiwa ini mengakibatkan diberlakukannya pembatasan aktivitas sosial yang menghambat kegiatan ekonomi dan operasional sebagian besar industri yang berujung pada tekanan ekonomi secara global dan berdampak pada sektor keuangan dan sebagian besar sektor riil di luar industri kesehatan turut mengalami gelombang ketidakpastian (Nicola *et al.*, 2020). Namun, dampak pandemi tidak seragam antarindustri karena setiap sektor memiliki tingkat kerentanan dan kemampuan adaptasi yang berbeda terhadap perubahan kondisi ekonomi.

Sektor teknologi menunjukkan respons yang relatif berbeda selama pandemi. Meningkatnya kebutuhan masyarakat dan dunia usaha terhadap berbagai teknologi serta layanan digital selama pandemi mendorong percepatan transformasi digital yang pada akhirnya menciptakan peluang pertumbuhan bagi

perusahaan teknologi (Christian *et al.*, 2021). Perkembangan tersebut juga tercermin dalam pasar modal global.

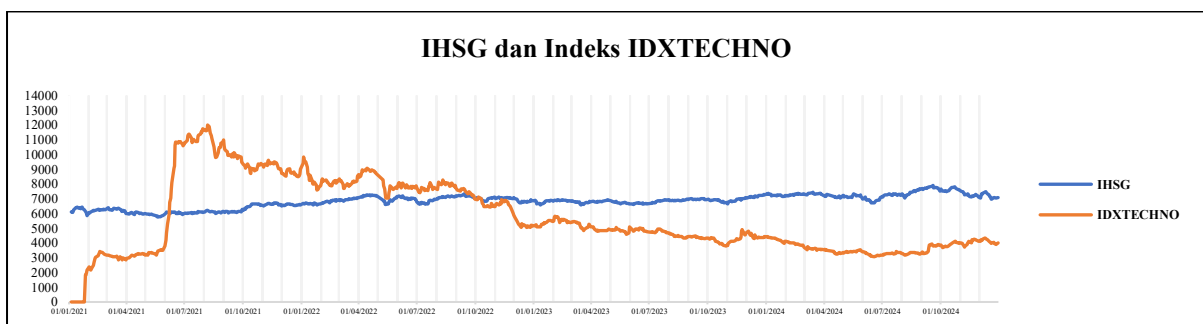


Sumber: *Investing.com* 2026

Gambar 1. Indeks harga saham NASDAQ Composite

Gambar 1 menunjukkan bahwa indeks harga saham NASDAQ Composite sebagai indeks saham acuan terhadap kinerja perusahaan teknologi global memperlihatkan kemampuan pemulihan setelah tekanan awal pandemi pada tahun 2020 dan menunjukkan kecenderungan tren peningkatan pada periode berikutnya, yaitu pada tahun 2021 sampai tahun 2024. Data pergerakan kinerja saham perusahaan teknologi yang menunjukkan resiliensi terhadap tekanan ekonomi pandemi juga turut didukung oleh Hossain *et al.* (2023) yang menemukan bahwa perusahaan pada industri teknologi memiliki risiko *stock price crash* yang lebih rendah dibandingkan perusahaan nonteknologi. Namun, fenomena positif yang ditunjukkan oleh indeks global tersebut belum dapat digeneralisasi dalam konteks sektor teknologi di berbagai negara.

Di Indonesia, sektor teknologi pada rentang periode yang sama juga menunjukkan perkembangan positif. Pada tahun 2021, Bursa Efek Indonesia (BEI) mengadopsi *IDX Industrial Classification* (IDX-IC) dan menempatkan sektor teknologi sebagai salah satu sektor tersendiri, sekaligus memperkenalkan IDXTECHNO sebagai indeks yang merepresentasikan kinerja saham perusahaan pada sektor tersebut sehingga hal ini mampu mendukung pertumbuhan ekosistem pasar modal yang lebih baik (Bursa Efek Indonesia, 2021). Pada tahun yang sama, IDXTECHNO mencatat pertumbuhan yang tinggi dibandingkan dengan indeks sektoral lainnya di BEI. Perkembangan industri teknologi juga ditunjukkan oleh meningkatnya aktivitas pendanaan perusahaan rintisan teknologi di Indonesia selama 2021–2022 (Tech in Asia, 2025). Namun, perkembangan awal tersebut tidak berlanjut secara konsisten pada periode berikutnya.



Sumber: *Investing.com* 2026

Gambar 2. IHSG dan IDXTECHNO

Gambar 2 menunjukkan bahwa IDXTECHNO mengalami kecenderungan penurunan pada periode 2021–2024, sementara Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menunjukkan pola pergerakan yang relatif berbeda, dengan kecenderungan meningkat hingga 2023 sebelum mengalami koreksi pada 2024. Perbedaan arah pergerakan tersebut menunjukkan bahwa kinerja saham perusahaan teknologi tidak

sepenuhnya mengikuti perkembangan pasar saham Indonesia secara keseluruhan. Fenomena ini menjadi penting untuk dikaji karena terjadi pada periode ketika perkembangan teknologi dan penggunaan layanan digital terus meningkat secara global (De *et al.*, 2020). Hal ini menunjukkan bahwa perkembangan industri teknologi secara umum tidak selalu diikuti oleh kinerja pasar saham perusahaan teknologi di Indonesia. Kondisi tersebut menimbulkan pertanyaan mengenai bagaimana informasi fundamental perusahaan tercermin dalam keputusan investasi investor dan, pada akhirnya, memengaruhi *return* saham perusahaan teknologi Indonesia.

Berkaitan dengan fenomena tersebut, *signaling theory* memberikan landasan teoritis untuk menjelaskan bagaimana informasi fundamental perusahaan memengaruhi keputusan investasi investor yang pada akhirnya tercermin dalam pergerakan *return* saham di pasar modal. Meskipun demikian, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan inkonsistensi mengenai arah maupun signifikansi pengaruh *sales growth*, struktur modal, dan profitabilitas terhadap *return* saham. Beberapa penelitian memaparkan temuan bahwa *sales growth*, struktur modal, dan profitabilitas mampu berpengaruh positif terhadap *return* saham (Budi & Davianti, 2022; Hasanudin, 2021; Maramis *et al.*, 2021; Nurhayati *et al.*, 2021; Prastyatini & Kusumaningrum, 2024; Silver *et al.*, 2023; Sosa *et al.*, 2024; Wibowo & Mekaniwati, 2020). Di sisi lain, penelitian-penelitian lain memaparkan hasil bahwa *sales growth* dan struktur modal berpengaruh negatif terhadap *return* saham (Hadiwibowo & Saraswati, 2024; Maulidha *et al.*, 2025; Panggabean & Margareta, 2025; Wahyudi, 2022). Selain itu, juga terdapat berbagai temuan penelitian yang mengungkapkan bahwa variabel *sales growth*, struktur modal, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham (Budi & Davianti, 2022; Hari & Adiputra, 2024; Kumala & Ahya, 2020; Silver *et al.*, 2023; Sosa *et al.*, 2024; Wahyudi, 2022).

Namun, kesenjangan penelitian ini tidak hanya terletak pada perbedaan hasil empiris penelitian terkait setiap variabel independen terhadap *return* saham yang memungkinkan fenomena perbedaan arah tren indeks IDXTECHNO dibandingkan dengan indeks saham lain terjadi. Penelitian ini turut melihat karakteristik yang heterogen dari sisi ukuran, tahap perkembangan, kondisi keuangan, dan kapasitas operasional pada perusahaan teknologi IDXTECHNO sebagai salah satu faktor terjadinya kesenjangan fenomena dan hubungan yang berbeda dibandingkan dengan temuan pada konteks industri atau pasar lainnya. Heterogenitas tersebut dapat menyebabkan informasi fundamental yang sama memperoleh respons pasar yang berbeda antarperusahaan. Dalam perspektif *trade-off theory*, perbedaan kapasitas dan kondisi keuangan perusahaan dapat memengaruhi keseimbangan antara manfaat penggunaan utang dan risiko finansial. Oleh karena itu, hubungan antara struktur modal dan *return* saham berpotensi berbeda antarperusahaan dengan karakteristik yang berbeda.

Berdasarkan kesenjangan fenomena yang terjadi pada pergerakan indeks saham IDXTECHNO serta inkonsistensi hasil penelitian terkait pengaruh faktor fundamental *sales growth*, struktur modal, dan profitabilitas terhadap *return* saham, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel *sales growth*, struktur modal, dan profitabilitas sebagai variabel utama terhadap *return* saham teknologi pada IDXTECHNO pada tahun 2021-2024. Penelitian ini turut menggunakan ukuran perusahaan, beta saham, dan nilai pasar saham sebagai variabel kontrol untuk mengendalikan pengaruh karakteristik perusahaan yang berpotensi memengaruhi *return* saham di luar variabel utama. Selain itu, dalam memberikan analisis yang komprehensif, penelitian ini menerapkan pemisahan analisis terhadap keseluruhan sampel sebagai model utama dan analisis terhadap subsampel berdasarkan ukuran perusahaan sebagai analisis tambahan.

Tujuan penelitian ini adalah memberikan kontribusi dengan menyediakan bukti empiris mengenai hubungan antara faktor fundamental dan *return* saham pada perusahaan teknologi Indonesia pada periode 2021–2024, khususnya pada kondisi ketika IDXTECHNO menunjukkan kinerja yang berbeda dari pasar saham Indonesia secara keseluruhan maupun pasar saham teknologi global. Selain itu, penelitian ini memperluas analisis dengan mempertimbangkan heterogenitas berdasarkan ukuran perusahaan, sehingga memberikan gambaran mengenai kemungkinan perbedaan respons *return* saham terhadap informasi fundamental pada perusahaan teknologi dengan karakteristik ukuran yang berbeda.

Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Signaling Theory

Signaling theory merupakan teori mengenai keputusan antara dua pihak (individu atau organisasi) dengan informasi yang berbeda sehingga terjadi peristiwa pensinyalan yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan pihak tersebut (Connelly *et al.*, 2011). Berkaitan dengan ilmu keuangan sebagai ruang lingkup penelitian ini, mekanisme *signaling theory* dikembangkan oleh Ross (1977) melalui pengungkapan keputusan struktur keuangan dalam sebuah perusahaan sebagai sebuah sinyal bagi pasar terkait kondisi dan prospek perusahaan. *Signaling theory* menjadi landasan konseptual mengenai pengaruh variabel bebas terhadap variabel dependen yang diuji. Melalui teori ini, variabel *sales growth* (X1) dapat dilihat sebagai kemampuan perusahaan dalam meningkatkan volume penjualan serta kondisi bisnis yang sedang dialami perusahaan. Ketika perusahaan mengalami peningkatan penjualan atau pendapatan, investor akan menganggap bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja bisnis yang baik, begitu pun sebaliknya. Sehingga, informasi mengenai *sales growth* (X1) dapat memengaruhi keputusan investor yang pada gilirannya dapat berpengaruh pada *return* saham (Y).

Pada variabel struktur modal (X2), teori ini dapat menjelaskan bagaimana keberadaan utang dapat dipandang sebagai bentuk komitmen manajemen dalam mengembangkan perusahaan. Namun, keputusan pendanaan utang juga dapat memperlihatkan eksposur risiko keuangan yang dimiliki perusahaan akibat beban bunga yang timbul dari utang tersebut. Sehingga, berdasarkan *signaling theory*, struktur modal dapat ditangkap sebagai sinyal positif dan negatif oleh investor, yang kemudian tercermin dalam *return* saham perusahaan. Sementara itu, variabel profitabilitas (X3), yang dikaitkan dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui aktivitas operasionalnya, dapat dilihat sebagai informasi mengenai kinerja perusahaan. Oleh karena itu, melalui *signaling theory*, profitabilitas (X3) sering kali dipandang sebagai sinyal positif yang mampu memengaruhi keputusan investor dan, pada gilirannya, *return* saham perusahaan.

Trade-off Theory

Trade-off theory merupakan teori yang berkaitan dengan konsep bahwa utang mampu berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena adanya manfaat pajak (*tax shield*) (Modigliani & Miller, 1963). Seiring waktu, konsep ini berkembang menjadi studi yang menjelaskan bahwa utang mampu dilihat sebagai pertimbangan yang berkaitan dengan manfaat dan risiko yang dimiliki perusahaan terkait titik optimal struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan (Kraus & Litzenberger, 1973). Dalam penelitian ini, *trade-off theory* menjadi landasan berpikir pendukung mengenai pengaruh variabel struktur modal (X2) terhadap *return* saham (Y) dalam kerangka *signaling theory*. Perubahan struktur utang di bawah tingkat optimal dapat dipandang sebagai sinyal positif bagi investor, yang mencerminkan komitmen manajemen dalam mengembangkan perusahaan serta memanfaatkan manfaat pajak dari utang. Sementara itu, tingkat utang yang melebihi titik optimal dapat dilihat sebagai peningkatan risiko keuangan sehingga dapat ditangkap sebagai sinyal negatif bagi investor.

Selain itu, perkembangan *trade-off theory* oleh DeAngelo & Masulis (1980) dan Titman & Wessel (1988) menjelaskan bahwa setiap perusahaan memiliki karakteristik yang berbeda, memungkinkan adanya perbedaan titik optimal struktur modal, sehingga interpretasi manfaat dan risiko juga beragam. Hal ini turut menjadi landasan mengenai pentingnya kontrol terhadap heterogenitas perusahaan yang akan diuji melalui variabel ukuran perusahaan, beta saham, dan nilai pasar saham.

Pengaruh Antarvariabel

Sales growth merupakan ukuran perubahan yang dihitung berdasarkan nilai penjualan atau pendapatan yang diperoleh perusahaan pada setiap periode (Brigham & Ehrhardt, 2017). Pertumbuhan penjualan dalam perusahaan dapat dinilai sebagai peningkatan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan volume penjualan serta kondisi bisnis yang sedang dialami perusahaan. Dalam *signaling theory*, informasi mengenai pertumbuhan penjualan dapat dinilai sebagai sinyal yang memengaruhi keputusan investor terhadap harga saham perusahaan. Penelitian Hasanudin (2021), Maramis *et al.* (2021), dan Prastyatini & Kusumaningrum (2024) menjelaskan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa peningkatan pertumbuhan penjualan menandakan perusahaan mengalami kenaikan volume penjualan yang pada akhirnya dapat membantu meningkatkan

laba dan keuntungan perusahaan. Sinyal positif peningkatan pertumbuhan penjualan kemudian mampu menarik kepercayaan investor dan dapat memberikan penilaian yang semakin tinggi terhadap harga atau *return* saham perusahaan. Sebaliknya, pertumbuhan penjualan negatif dalam *signaling theory* dapat dinilai sebagai penurunan kinerja perusahaan dalam meningkatkan volume penjualan atau bahkan menjadi sinyal negatif yang menunjukkan kondisi bisnis perusahaan yang buruk. Sehingga investor cenderung menghindari kepemilikan saham perusahaan, yang berdampak pada penurunan harga dan *return* saham perusahaan. Berdasarkan hal ini, secara teoritis *sales growth* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

H1: *Sales growth* berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan yang tergabung dalam indeks IDXTECHNO pada periode 2021-2024

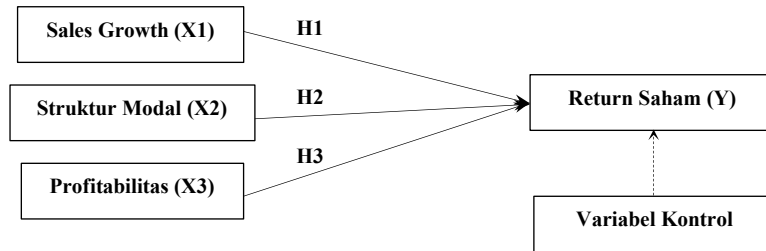
Struktur modal merupakan ukuran proporsi utang dan ekuitas yang dimiliki perusahaan untuk membiayai aktivitas operasional dan investasi (Myers, 2001). Dalam kerangka *signaling theory*, mekanisme interpretasi sinyal oleh informasi struktur modal tidak semata-mata terjadi, melainkan dapat dijelaskan oleh *trade-off theory*. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan mampu memberikan nilai dan manfaat berupa *tax shield* (Kraus & Litzenberger, 1973; Myers, 1984). Sehingga, keberadaan struktur modal menjadi informasi penting dan relevan dalam menilai nilai perusahaan, yang kemudian menghasilkan sinyal positif terkait kondisi dan prospek perusahaan. Sinyal tersebut kemudian mendorong peningkatan valuasi perusahaan, yang terlihat dari meningkatnya *return* saham. Interpretasi tersebut didukung oleh temuan penelitian oleh Amri & Ramdani (2020), Nurhayati *et al.* (2021), dan Wibowo & Mekaniwati (2020) yang menjelaskan bahwa struktur modal yang lebih tinggi dipandang sebagai sinyal ekspansi dan kekuatan finansial perusahaan.

Namun, pengaruh struktur modal terhadap *return* saham tidak selalu bersifat positif. *Trade-off theory* juga menjelaskan bahwa keberadaan utang dalam struktur modal juga memberikan biaya kebangkrutan yang mampu diidentifikasi sebagai risiko (Myers, 1984). Sehingga keberadaan struktur modal membawa manfaat dan risiko secara bersamaan bagi perusahaan. Pada perusahaan dengan tingkat volatilitas pendapatan yang tinggi atau sensitivitas operasional yang besar, tambahan utang dapat meningkatkan *probabilitas* terjadinya *financial distress*. Ketika pasar menilai bahwa risiko yang ditimbulkan oleh *leverage* melebihi manfaatnya, struktur modal akan ditafsirkan sebagai sinyal buruk sehingga menurunkan minat investor dan menekan *return* saham. Interpretasi risiko ini didukung dengan hasil penelitian seperti Hadiwibowo & Saraswati (2024), Maulidha *et al.* (2025), dan Wahyudi (2022) yang menemukan bahwa struktur modal justru berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

H2: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan yang tergabung dalam indeks IDXTECHNO pada periode 2021-2024

Profitabilitas didefinisikan sebagai ukuran kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba melalui penggunaan sumber daya yang dimiliki seperti aset, ekuitas, atau penjualan perusahaan (Reilly *et al.*, 2019). Melalui kerangka *signaling theory*, profitabilitas dapat berperan sebagai indikator yang diinterpretasikan sebagai sinyal positif atau negatif yang dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dalam memperoleh laba. Penelitian Budi & Davianti (2022), Silver *et al.* (2023), Sosa *et al.* (2024), dan Wibowo & Mekaniwati (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memengaruhi *return* saham secara positif. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa peningkatan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dapat dinilai sebagai sinyal positif sehingga mampu memicu kenaikan harga saham perusahaan. Di sisi lain, penurunan profitabilitas dapat menjadi sinyal buruk yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki untuk memperoleh laba, sehingga hal tersebut dapat memicu keputusan investor untuk mengurangi kepemilikan saham perusahaan tersebut, yang berdampak pada penurunan harga dan *return* saham. Dengan demikian, secara teoritis, profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan.

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan yang tergabung dalam indeks IDXTECHNO pada periode 2021-2024



Sumber: Diolah oleh peneliti (2026)

Gambar 3. Model Penelitian

Metode Penelitian

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan model analisis pengaruh antara variabel *sales growth*, struktur modal, dan profitabilitas terhadap *return saham* perusahaan teknologi. Objek penelitian ini terdiri dari perusahaan yang tergabung dalam Indeks Saham IDXTECHNO pada periode 2021-2024. Analisis penelitian ini dilakukan menggunakan tiga model. Model pertama menguji seluruh sampel (*full sample*) dengan menyertakan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel independen dalam model statistik utama. Adapun model kedua dan ketiga menguji pengaruh variabel penelitian pada kelompok *big firm* dan *small firm* yang ditentukan berdasarkan metode *sample split* pada variabel ukuran perusahaan yang merupakan model pendukung. Perusahaan dengan ukuran perusahaan sama dengan atau kurang dari median sampel perusahaan akan dikategorikan sebagai *small firm*, sedangkan perusahaan dengan ukuran perusahaan lebih dari median sampel perusahaan akan dikategorikan sebagai *big firm*. Desain ini bertujuan untuk memberikan analisis statistik yang *robust* terhadap asumsi heterogenitas perusahaan (Neumayer & Plümper, 2017).

Objek dan Periode Pengamatan

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan teknologi yang tergabung dalam Indeks Saham IDXTECHNO selama periode 2021-2024. Berkaitan dengan keterbatasan sampel perusahaan pada indeks IDXTECHNO, penelitian ini menggunakan pendekatan *unbalanced panel* atau panel tidak seimbang yang memungkinkan setiap perusahaan yang memenuhi kriteria diuji tanpa mengharuskan jumlah observasi yang seimbang pada setiap sampel. Berikut kriteria dan tahapan seleksi sampel pada *purposive sampling* yang diterapkan dalam penelitian ini.

Tabel 1. Purposive Sampling

No.	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Populasi: Perusahaan teknologi yang masuk ke dalam indeks IDXTECHNO Bursa Efek Indonesia	40
2.	Perusahaan yang tidak mengungkapkan laporan keuangan dan tidak memiliki aktivitas pasar selama 2021-2024 atau sejak tahun listing (IPO) sampai dengan tahun 2024	(4)
3.	Perusahaan yang listing (IPO) pada tahun 2024	(3)
Total Sampel		33

Sumber: Diolah oleh peneliti (2026)

Berdasarkan hasil *purposive sampling*, sampel akhir terdiri dari 33 perusahaan. Berdasarkan sampel yang telah ditentukan, diperoleh 16 perusahaan dengan 4 observasi, 5 perusahaan dengan 3 observasi, 4 perusahaan dengan 2 observasi, dan 8 perusahaan dengan 1 observasi. Dengan demikian, total observasi yang dapat diuji dalam penelitian ini sebanyak 95 observasi.

Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan teknik pengumpulan data berupa dokumentasi. Data yang berkaitan dengan variabel internal perusahaan diperoleh dari laporan keuangan yang tersedia

secara publik melalui laman resmi perusahaan atau Bursa Efek Indonesia. Sedangkan data pasar yang berkaitan dengan harga saham diperoleh melalui platform sekuritas yang terbuka untuk publik, seperti Investing.com. Data yang digunakan mencakup periode laporan keuangan perusahaan yang dihitung selama setahun penuh, dari 2021 hingga 2024.

Operasionalisasi Variabel

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Proksi	Pengukuran	Deskripsi
Return Saham	SR	$\frac{(\text{Harga saham}_t - \text{Harga saham}_{t-1})}{\text{Harga saham}_{t-1}} \times 100\%$	Mengukur tingkat pengembalian dari nilai investasi tahunan yang dimiliki oleh saham perusahaan.
Sales growth	SG	$\frac{\text{Total penjualan}_t - \text{Total penjualan}_{t-1}}{\text{Total penjualan}_{t-1}} \times 100\%$	Menunjukkan tingkat pertumbuhan penjualan atau pendapatan yang diperoleh perusahaan secara tahunan.
Struktur Modal	LTDER	$\frac{\text{Liabilitas jangka panjang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$	Menunjukkan proporsi liabilitas jangka panjang terhadap total ekuitas dalam struktur modal perusahaan.
Profitabilitas	ROE	$\frac{\text{Net profit}}{\text{Total equity}} \times 100\%$	Mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total ekuitas yang dimiliki secara tahunan.
Ukuran Perusahaan	FS	Ln (Total aset)	Menunjukkan besar atau kecilnya ukuran perusahaan berdasarkan aset yang dimiliki.
Beta Saham	BETA	$\frac{\text{Cov}(R_i, R_{IHSG})}{\text{Var}(R_{IHSG})}$	Mengukur tingkat risiko saham perusahaan relatif terhadap pergerakan pasar atau IHSG.
Nilai Pasar Saham	PBV	$\frac{\text{Harga per lembar saham}}{(\text{Total Ekuitas} / \text{Jumlah lembar saham})}$	Menunjukkan nilai saham yang dimiliki perusahaan berdasarkan rasio harga saham terhadap nilai buku per lembar saham.

Sumber: Diolah oleh peneliti (2026)

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menerapkan analisis statistik deskriptif dan analisis regresi data panel menggunakan *software* StataNow 19 MP. Dalam melakukan uji statistik deskriptif, data akan diuji untuk memperoleh nilai *mean*, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum pada setiap variabel. Sementara itu, uji analisis regresi pada data panel dilakukan dalam beberapa tahap. Tahap pertama dilakukan uji pemilihan model estimasi dengan uji Chow, uji Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM), dan uji Hausman. Setelah melalui pengambilan keputusan model estimasi terbaik, tahap kedua diperlukan uji asumsi klasik jika model menggunakan estimator *ordinary least squares* (OLS) atau *common effect model* (CEM) dan *fixed effect model* (FEM) untuk memastikan model memiliki *best linear unbiased estimator* (BLUE), dengan melakukan uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Tahap ketiga adalah melakukan uji regresi pada data panel untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Berkaitan dengan asumsi heterogenitas sampel yang dapat memengaruhi hasil uji statistik, desain penelitian ini membangun tiga model regresi, yaitu model utama dengan pengujian *full sample* sebagai model utama, *sample split test* berdasarkan median ukuran perusahaan sebagai upaya *robustness test*

atau model pendukung untuk memberikan analisis yang konsisten. Berikut tiga model regresi yang dirumuskan berdasarkan desain penelitian:

Model 1 (*full sample*):

$$SR_{it} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 LTDER_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 FS_{it} + \beta_5 BETA_{it} + \beta_6 PBV_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model 2 (*Big firm sample*):

$$SR_{it}^{(Big\ Firm)} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 LTDER_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 BETA_{it} + \beta_5 PBV_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model 3 (*Small firm sample*):

$$SR_{it}^{(Small\ Firm)} = \beta_0 + \beta_1 SG_{it} + \beta_2 LTDER_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 BETA_{it} + \beta_5 PBV_{it} + \varepsilon_{it}$$

Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Tabel 3. Uji Statistik Deskriptif

<i>Variabel</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Dev.</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>
RS	48,41	328,66	-88	2747,22
SG	15,69	83,14	-98,50	722,98
LTDER	38,48	163,65	0,052	1530,79
ROE	1,211	63,08	-486,04	88,76
FS	28,02	1,62	25,09	31,62
BETA	0,598	0,521	-0,462	2,57
PBV	5,89	11,68	0,054	55,37

Sumber: Diolah oleh peneliti (2026)

Berdasarkan hasil uji statistik yang telah dilakukan, variabel *return* saham sebagai ukuran kinerja saham perusahaan pada perusahaan teknologi memiliki *mean* sebesar 48,41 persen dengan standar deviasi sebesar 328,66 persen, serta memiliki rentang nilai -88 sampai 2747,22 persen. Variabel *sales growth* yang menunjukkan tingkat pertumbuhan penjualan memiliki *mean* 15,69 persen dengan standar deviasi 83,14 persen, serta rentang nilai dari -98,50 persen hingga 722,98 persen. Variabel struktur modal sebagai ukuran proporsi utang dan modal dalam perusahaan, yang diwakili oleh rasio *long-term debt to total equity* (LTDER), memiliki nilai *mean* 38,48 persen dengan standar deviasi 163,65 persen, serta rentang nilai dari 0,052 sampai 1530,79 persen. Sedangkan variabel profitabilitas sebagai ukuran kinerja perusahaan dalam memperoleh laba, yang diwakili oleh rasio *return on equity* (ROE), memiliki nilai *mean* -1,211 dengan standar deviasi 63,08, serta rentang nilai dari -486,04 sampai 88,76. Variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan *log natural* total aset memiliki nilai *mean* 28,02 dengan standar deviasi 1,62, serta rentang nilai 25,09 sampai 31,62. Variabel beta sebagai ukuran risiko pasar saham memiliki nilai *mean* 0,598 dengan standar deviasi 0,521, serta rentang nilai dari -0,462 hingga 2,57. Variabel nilai pasar saham yang diukur dengan rasio *price to book value* (PBV) memiliki nilai *mean* 5,89 dengan standar deviasi 11,68, serta rentang nilai 0,054 sampai 55,37.

Uji Pemilihan Model

Berdasarkan hasil uji pemilihan model dengan uji Chow, uji Breusch-Pagan LM, dan uji Hausman, model regresi *full sample* memperoleh hasil *prob > F* lebih besar dari 0,05 pada uji Chow, *prob > chibar²* lebih besar dari 0,05 pada uji Breusch-Pagan LM, dan *prob > chi²* lebih kecil dari 0,05 pada uji Hausman. Pada model regresi *big firm* diperoleh hasil *prob > F* lebih kecil dari 0,05 pada uji Chow, *prob > chibar²* lebih kecil dari 0,05 pada uji Breusch-Pagan LM, dan *prob > chi²* lebih kecil dari 0,05 pada uji Hausman. Sedangkan pada model regresi *small firm sample* diperoleh hasil *prob > F* lebih besar dari 0,05 pada uji Chow, *prob > chibar²* lebih besar dari 0,05 pada uji Breusch-Pagan LM, dan *prob > chi²* lebih besar dari 0,05 pada uji Hausman.

Dengan demikian, keputusan model estimasi yang paling sesuai dengan struktur data, baik sampel penuh (*full sample*) maupun sampel perusahaan kecil (*small firm sample*), adalah *common effect model* (CEM), yaitu estimator OLS tanpa mempertimbangkan pengaruh acak atau tetap pada perusahaan. Sedangkan model estimasi yang paling sesuai untuk regresi sampel perusahaan besar, diperoleh keputusan bahwa model dengan struktur data sampel perusahaan besar adalah *fixed effect model* (FEM), yaitu model dengan estimator OLS yang mempertimbangkan efek tetap pada setiap perusahaan. Dengan demikian, ketiga model regresi membutuhkan pemenuhan asumsi klasik agar model tetap BLUE.

Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas diperoleh bahwa seluruh variabel prediktor yang digunakan pada model penelitian yaitu *sales growth* (SG), struktur modal dengan proksi *long-term debt to total equity* (LTDER), profitabilitas dengan proksi *return on equity* (ROE), ukuran perusahaan dengan *log natural* total aset, beta saham perusahaan terhadap pasar, dan variabel nilai pasar saham dengan proksi *price to book value* (PBV) memiliki nilai *variance inflation factor* (VIF) di bawah 10 yang serta nilai *mean VIF* sebesar 1,51. Berdasarkan hasil pengujian dapat diinterpretasikan bahwa variabel prediktor yang digunakan pada model penelitian memiliki korelasi antar variabel pada tingkat yang sangat rendah atau masing-masing variabel tidak terdapat hubungan yang kuat. Dengan demikian, berdasarkan hasil uji multikolinearitas, seluruh variabel prediktor dapat digunakan secara bersamaan dalam analisis regresi pada data panel.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas pada tiga model regresi dilakukan dengan menerapkan uji Breusch–Pagan/Cook–Weisberg untuk CEM pada model *full sample* dan *small firm sample*, serta menerapkan *Modified Wald test* untuk FEM pada model *big firm sample*. Hasil uji heteroskedastisitas pada tiga model regresi menunjukkan nilai *probabilitas* > *chi2* sebesar 0,0000 pada semua model, dengan tingkat signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil pengujian, dapat diketahui bahwa pada tiga model regresi terdapat kondisi heteroskedastisitas yang berarti tiga model regresi memiliki *varians error* yang tidak konstan antarpengamatan. Kondisi ini merupakan pelanggaran terhadap asumsi homoskedastisitas pada OLS, sehingga standar error menjadi tidak valid dan berakibat pada hasil statistik *t* dan *F* yang tidak andal. Dengan demikian, sebagai upaya untuk memberikan perhitungan estimasi *standard error* yang lebih andal, analisis regresi akan diestimasi dengan menerapkan *robust standard error* pada unit kluster perusahaan yang disebut sebagai *cluster-robust standard error estimator*.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi pada tiga model regresi dilakukan dengan menerapkan uji Wooldridge. Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai *prob* > *F* sebesar 0,0000 untuk model *full sample*, 0,0047 untuk model *big firm sample*, dan 0,0126 untuk model *small firm sample*. Berdasarkan hasil pengujian, dapat diketahui bahwa tiga model regresi menunjukkan gejala autokorelasi pada tingkat signifikansi 0,05. Kondisi ini menunjukkan adanya korelasi serial antarekor pada periode yang berbeda di setiap perusahaan. Pelanggaran terhadap asumsi ini menyebabkan estimasi *standard error* konvensional menjadi tidak akurat sehingga hasil pengujian statistik, seperti uji *t* dan uji *F*, dapat menjadi kurang andal. Dengan demikian, sebagai upaya untuk memberikan estimasi yang tahan terhadap kondisi autokorelasi, analisis regresi dilakukan dengan menerapkan perlakuan *cluster-robust standard error* pada tingkat perusahaan.

Regresi Data Panel Full Sample

Hasil estimasi regresi data panel pada model *full sample* menggunakan *Common Effect Model* (CEM) dengan *cluster-robust standard error* menunjukkan nilai *prob* > *F* sebesar 0,2254. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa variabel *sales growth*, struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, beta saham, dan nilai pasar saham secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan teknologi. Secara parsial, hasil estimasi menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sementara itu, variabel *sales growth*, struktur modal, ukuran perusahaan, beta saham, dan nilai pasar saham tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *return* saham secara parsial. Nilai koefisien determinasi (*R-squared*) sebesar 0,2770 menunjukkan bahwa sekitar 27,70% variasi *return* saham

perusahaan teknologi dapat dijelaskan oleh variabel-variabel prediktor dalam model, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Untuk memperoleh analisis yang lebih komprehensif, penelitian ini selanjutnya melakukan pengujian regresi berdasarkan kelompok ukuran perusahaan melalui pemisahan sampel menjadi *big firm sample* dan *small firm sample*, sehingga memungkinkan identifikasi perbedaan pengaruh variabel-variabel penelitian pada masing-masing kelompok perusahaan.

Tabel 4. Uji Regresi Data Panel *Full Sample*

<i>Cluster-Robust SE Common Effect Model</i>			Jumlah Obs.	95
Variabel	Koefisien	Robust Std. Error	t-statistic	P > t
SG	0,0402	0,1517	0,27	0,792
LTDER	-0,1995	0,1613	-1,24	0,225
ROE	0,4188	0,2035	2,06	0,048
FS	-16,255	16,116	-1,01	0,321
BETA	36,609	38,586	0,95	0,350
PBV	15,218	8,717	1,75	0,090
Konstanta	399,998	436,631	0,92	0,366
<i>Prob > F = 0,2254</i>				
<i>R – squared = 0,2770</i>				

Sumber: Diolah oleh peneliti (2026)

Regresi Data Panel Berdasarkan Ukuran Perusahaan

Tabel 5. Uji Regresi Data Panel Berdasarkan Ukuran Perusahaan

Variabel	<i>Big Firm Sample</i> (<i>Cluster-Robust SE FEM</i>)	<i>Small Firm Sample</i> (<i>Cluster-Robust SE CEM</i>)
SG	-0,0805 (0,296)	-0,4820 (0,448)
LTDER	-0,3212 (0,040)	-6,7130 (0,002)
ROE	0,3141 (0,169)	6,6118 (0,127)
BETA	29,236 (0,585)	85,591 (0,433)
PBV	19,014 (0,000)	32,759 (0,000)
Konstanta	-91,262 (0,017)	-111,861 (0,210)
<i>Prob > F</i>	0,0000	0,0000
<i>R - Squared</i>	0,6762	0,5194

Sumber: Diolah oleh peneliti (2026)

Hasil estimasi regresi dengan *standard error cluster-robust* pada model *big firm* dan *small firm* menunjukkan hasil yang berbeda dibandingkan dengan model *full sample*. Nilai *prob > F* pada kedua model sebesar 0,0000, yang mengindikasikan bahwa seluruh variabel prediktor secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Secara parsial, variabel struktur modal yang diproksikan dengan *long-term debt to total equity ratio* (LTDER) memiliki hasil pengaruh negatif signifikan dan variabel nilai pasar yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Sebaliknya, variabel *sales growth*, profitabilitas, dan beta saham tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *return* saham secara parsial. Koefisien determinasi pada kedua model juga menunjukkan peningkatan dibandingkan dengan model *sampel penuh*. Nilai *R-squared* pada model *big firm* sebesar 0,6762, yang berarti sekitar 67,62% variasi *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel-variabel dalam model. Sementara itu, model *small firm* memiliki nilai *R-*

Argyanto Arnawa & Rasyidi Faiz Akbar. Pengaruh *sales growth*, struktur modal, dan profitabilitas pada *return* saham perusahaan dalam indeks IDXTECHNO pada tahun 2021-2024 dengan ukuran perusahaan, beta saham, dan nilai pasar saham sebagai variabel kontrol *squared* sebesar 0,5194, yang menunjukkan bahwa 51,94% variasi *return* saham dapat dijelaskan oleh model. Adapun sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

Uji Simultan

Berdasarkan hasil estimasi regresi, terdapat perbedaan pada hasil uji simultan antara model *full sample* dan model regresi berdasarkan ukuran perusahaan. Model *full sample* menghasilkan nilai *prob > F* sebesar 0,2254, yang menunjukkan bahwa seluruh variabel prediktor secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sebaliknya, nilai *prob > F* pada model *big firm* maupun *small firm* masing-masing sebesar 0,0000, yang mengindikasikan bahwa seluruh variabel prediktor secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa pemisahan sampel berdasarkan ukuran perusahaan menghasilkan hubungan yang berbeda antara variabel prediktor dan *return* saham. Dengan demikian, ukuran perusahaan diduga berperan dalam membedakan karakteristik hubungan antarvariabel pada masing-masing kelompok perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil uji koefisien determinasi (R^2) pada ketiga model menunjukkan nilai yang berbeda. Pada model *full sample*, nilai koefisien determinasi sebesar 0,2770 mengindikasikan bahwa 27,70% variasi *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel-variabel dalam model penelitian. Sementara itu, model berdasarkan ukuran perusahaan menunjukkan nilai koefisien determinasi sebesar 67,72% pada model *big firm* dan 51,94% pada model *small firm*. Nilai koefisien determinasi yang lebih tinggi pada kedua model tersebut mengindikasikan bahwa model yang diestimasi secara terpisah berdasarkan ukuran perusahaan memiliki kemampuan menjelaskan variasi *return* saham pada masing-masing kelompok perusahaan yang lebih besar dibandingkan dengan model *full sample*. Temuan ini juga menunjukkan adanya indikasi bahwa pengelompokan berdasarkan ukuran perusahaan dapat mengurangi heterogenitas karakteristik perusahaan dalam sampel. Adapun sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

Pembahasan

Pengaruh Sales Growth terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis regresi, pada tiga model terlihat bahwa *sales growth* memiliki *p-value* lebih besar dari 0,05, yang berarti tidak berpengaruh signifikan dalam menjelaskan *return* saham perusahaan teknologi; dengan kata lain, hasil pengujian belum mampu menolak H_0 . Hal ini dapat dipahami bahwa tingkat pertumbuhan penjualan di sektor teknologi, secara statistik, belum mampu ditangkap sebagai sinyal positif yang kuat. Salah satu alasannya adalah bahwa tingkat pertumbuhan yang tinggi sering kali turut diikuti oleh meningkatnya biaya dan beban perusahaan. Namun, metrik tersebut belum tentu menjadi indikasi bahwa perusahaan juga memiliki profitabilitas yang tinggi. Dengan demikian, dalam kerangka *signaling theory*, informasi pertumbuhan penjualan pada sektor teknologi belum dapat dipandang sebagai faktor utama yang memengaruhi kinerja saham perusahaan. Temuan ini turut sejalan dengan hasil penelitian oleh Budi & Davianti (2022) dan Hari & Adiputra (2024) yang memberikan hasil bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis regresi, pada model *full sample* sebagai model utama, variabel struktur modal belum menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, dengan nilai *p-value* lebih besar dari 0,05; dengan kata lain, hasil analisis regresi menunjukkan bahwa struktur modal belum mampu menolak H_0 . Dalam perspektif *signaling theory*, hasil tersebut mengindikasikan bahwa informasi mengenai penggunaan utang belum menjadi sinyal yang cukup kuat untuk memengaruhi ekspektasi investor, sehingga belum tercermin dalam perubahan *return* saham perusahaan sektor teknologi. Dalam *signaling theory*, hasil ini dapat dipahami sebagai pemanfaatan pendanaan melalui utang yang dapat dilihat sebagai bagian dari strategi pertumbuhan dan pengembangan bisnis. Namun, manfaat ekonomis dari strategi tersebut tidak selalu dapat direalisasikan dalam jangka pendek melalui peningkatan kinerja keuangan, sehingga keputusan struktur modal dinilai belum mampu mengirimkan sinyal positif yang kuat. Oleh karena itu, informasi mengenai struktur modal belum dipandang sebagai sinyal yang memiliki kandungan informasi yang cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investasi, sehingga

pengaruhnya terhadap *return* saham pada model *full sample* tidak teridentifikasi secara signifikan. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Silver *et al.* (2023) dan Sosa *et al.* (2024) yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

Namun, hasil analisis regresi pada model pendukung berdasarkan ukuran perusahaan menunjukkan temuan yang berbeda dibandingkan dengan model sampel penuh. Pada kelompok *big firm* maupun *small firm*, struktur modal terbukti berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *return* saham dengan *p-value* lebih kecil dari 0,05. Dalam perspektif *signaling theory*, temuan ini mengindikasikan bahwa informasi mengenai tingginya proporsi utang jangka panjang terhadap total ekuitas dipersepsikan sebagai sinyal yang kurang menguntungkan bagi investor. Dengan demikian, peningkatan penggunaan utang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan cenderung direspons dengan penurunan *return* saham. Temuan tersebut sejalan dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa penggunaan utang tidak hanya memberikan manfaat berupa *tax shield*, tetapi juga meningkatkan risiko keuangan dan biaya kebangkrutan apabila proporsinya semakin besar. Bagi investor, peningkatan tingkat utang mencerminkan bertambahnya risiko yang harus ditanggung pemegang saham, sehingga ekspektasi terhadap kinerja saham menjadi lebih rendah. Oleh karena itu, semakin tinggi proporsi utang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan, semakin besar kecenderungan *return* saham untuk mengalami penurunan. Temuan ini turut sejalan dengan temuan Hadiwibowo & Saraswati (2024), Maulidha *et al.* (2025), dan Wahyudi (2022) yang juga memberikan hasil penelitian bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis regresi pada model *full sample* sebagai model utama, profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* (ROE) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan teknologi, dengan nilai *p-value* lebih kecil dari 0,05; dengan kata lain, hasil analisis dapat menolak H0. Dalam perspektif *signaling theory*, profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan modal sendiri secara efektif. Informasi tersebut menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan prospek kinerja perusahaan yang baik, sehingga mampu meningkatkan ekspektasi terhadap nilai perusahaan dan pada akhirnya tercermin dalam peningkatan *return* saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian Budi & Davianti (2022), Silver *et al.* (2023), Sosa *et al.* (2024), dan Wibowo & Mekaniwati (2020) yang menunjukkan bahwa profitabilitas mampu berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham perusahaan.

Namun, hasil yang berbeda ditunjukkan pada model pendukung berdasarkan ukuran perusahaan. Pada kelompok *big firm* maupun *small firm*, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa setelah perusahaan dikelompokkan berdasarkan ukuran, informasi mengenai profitabilitas belum menjadi sinyal yang cukup kuat untuk menjelaskan variasi *return* saham pada masing-masing kelompok. Kondisi tersebut dapat disebabkan oleh karakteristik perusahaan dalam setiap kelompok yang relatif lebih homogen, sehingga variasi profitabilitas tidak lagi menjadi faktor yang membedakan respons investor secara signifikan.

Di sisi lain, temuan ini dapat diinterpretasikan sebagai pertanda bahwa investor tidak selalu menilai profitabilitas jangka pendek sebagai indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi. Perusahaan teknologi umumnya dipandang sebagai sektor yang berorientasi pada pertumbuhan jangka panjang, sehingga laba yang dihasilkan berpotensi dipahami sebagai tambahan modal yang akan dialokasikan kembali untuk mendukung ekspansi usaha, pengembangan teknologi, inovasi produk, maupun peningkatan daya saing perusahaan. Akibatnya, meskipun profitabilitas tetap mencerminkan kinerja perusahaan, informasi tersebut belum tentu dipersepsikan sebagai sinyal yang secara langsung memengaruhi *return* saham pada kelompok perusahaan tertentu berdasarkan ukuran tertentu. Temuan ini didukung oleh penelitian Kumala & Ahya (2020) dan Wahyudi (2022) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian, dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh fenomena tren Indeks IDXTECHNO pada tahun 2021-2024 yang mengalami penurunan lebih panjang dibandingkan dengan indeks saham teknologi global maupun Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai indeks pasar modal dalam negeri. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor fundamental, yaitu *sales growth*, struktur modal, dan profitabilitas terhadap *return* saham perusahaan teknologi IDXTECHNO pada tahun 2021-2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada model pengujian *full sample*, variabel profitabilitas memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan teknologi. Sedangkan variabel *sales growth* dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Di sisi lain, pada model berdasarkan ukuran perusahaan, variabel struktur modal memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel *sales growth* dan profitabilitas menunjukkan hasil yang tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan teknologi. Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa faktor fundamental perusahaan secara dinamis turut berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Selain itu, karakteristik perusahaan juga turut memengaruhi hubungan antara faktor fundamental dan *return* saham perusahaan teknologi.

Berdasarkan hasil penelitian, terdapat implikasi teoritis dan praktis yang dapat diambil. Secara teoritis, penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh faktor fundamental terhadap *return* saham perusahaan teknologi tidak bersifat seragam dan dipengaruhi oleh karakteristik ukuran perusahaan. Secara praktis, hasil penelitian memberikan wawasan bagi investor untuk mempertimbangkan kondisi fundamental dan ukuran perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi. Bagi manajemen, hasil ini menjadi masukan untuk menjaga kinerja keuangan dan mengelola struktur modal secara optimal guna membangun kepercayaan investor serta mendukung peningkatan nilai perusahaan.

Namun demikian, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat menjadi masukan bagi penelitian selanjutnya. Pertama, pengujian variabel terbatas hanya pada satu proksi, sehingga pemahaman mengenai hasil penelitian belum dapat dilihat secara komprehensif dari berbagai interpretasi yang dapat diperoleh melalui berbagai proksi variabel. Kedua, penelitian ini hanya berfokus pada pengaruh faktor fundamental perusahaan tanpa mempertimbangkan faktor eksternal, seperti suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan kondisi makroekonomi lainnya yang berpotensi memengaruhi *return* saham. Penggunaan proksi lain untuk setiap variabel dan pengujian terhadap faktor eksternal dapat menjadi saran bagi penelitian selanjutnya dalam menjelaskan determinan *return* saham pada perusahaan teknologi. Ketiga, pengelompokan subsampel hanya didasarkan pada metode *median split* berdasarkan ukuran perusahaan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan pendekatan kategorisasi lain yang memiliki landasan teoretis maupun empiris yang lebih kuat sehingga heterogenitas karakteristik perusahaan sektor teknologi dapat ditangkap secara lebih komprehensif. Keempat, penelitian ini menggunakan pendekatan regresi data panel statis sehingga belum mampu menangkap dinamika hubungan antarvariabel maupun potensi endogenitas. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan penggunaan metode *Dynamic Panel Data Regression* berbasis *Generalized Method of Moments* (GMM) untuk mengatasi potensi endogenitas, atau *Panel Vector Autoregression* (PVAR) apabila bertujuan menganalisis hubungan dinamis dan timbal balik antarvariabel pada data panel.

Pernyataan Konflik Kepentingan

Penulis menyatakan bahwa tidak terdapat konflik kepentingan dalam penelitian ini. Seluruh proses penelitian dan penulisan artikel ini dilakukan secara independen, tanpa adanya kepentingan pribadi, komersial, atau institusional yang dapat memengaruhi hasil atau interpretasi dari penelitian ini

Daftar Pustaka

- Amri, A., & Ramdani, Z. (2020). Pengaruh nilai tukar, kebijakan dividen dan struktur modal terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan (JIKA)*, 10(1), 17–36. <https://doi.org/10.34010/jika.v10i1.3556>
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial management: Theory and practice* (15th ed.). Cengage Learning. [Sumber Cengage](#)
- Budi, H. S. M., & Davianti, A. (2022). Firms' profitability and stock returns: Does it always affect positively? *International Journal of Social Science and Business*, 6(1), 103–109. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v6i1.41927>
- Bursa Efek Indonesia. (2021). *Laporan tahunan 2021: Outperforming expectations amidst uncertainties*. [Sumber resmi Bursa Efek Indonesia](#)
- Christian, A., Wang, P. J., Issah Kulo, I., & Kwadwo Nyedu, D. S. (2021). The impact of COVID-19 in the tech industry. *North American Academic Research*, 4(5), 155–161. <https://doi.org/10.5281/zenodo.4779046>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- De', R., Pandey, N., & Pal, A. (2020). Impact of digital surge during COVID-19 pandemic: A viewpoint on research and practice. *International Journal of Information Management*, 55, Article 102171. <https://doi.org/10.1016/j.ijinfomgt.2020.102171>
- DeAngelo, H., & Masulis, R. W. (1980). Optimal capital structure under corporate and personal taxation. *Journal of Financial Economics*, 8(1), 3–29. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(80\)90019-7](https://doi.org/10.1016/0304-405X(80)90019-7)
- Hadiwibowo, I., & Saraswati, E. (2024). Determinan return saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 8(2), 236–255. <https://doi.org/10.18196/rabin.v8i2.22311>
- Hari, K. D. T., & Adiputra, I. M. P. (2024). Pengaruh sales growth, net profit margin, dan price earning ratio terhadap return saham: Studi pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi)*, 15(1), 19–30. <https://doi.org/10.23887/jimat.v15i01.53036>
- Hasanudin. (2021). Analysis of the effect of sales growth, inventory turnover and growth opportunities on profitability and stock return. *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 282–290. <https://doi.org/10.33096/atestasi.v4i2.837>
- Hossain, A. T., Masum, A.-A., & Xu, J. (2023). COVID-19, a blessing in disguise for the tech sector: Evidence from stock price crash risk. *Research in International Business and Finance*, 65, Article 101938. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101938>
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x>
- Kumala, D., & Ahya, I. N. (2020). Pengaruh profitabilitas terhadap return saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel mediasi pada Indeks Saham Syariah Indonesia sektor industri barang konsumsi periode 2013–2017. *I-Finance: A Research Journal on Islamic Finance*, 6(2), 90–105. <https://doi.org/10.19109/ifinance.v6i2.7040>

- Argyanto Arnawa & Rasyidi Faiz Akbar. Pengaruh *sales growth*, struktur modal, dan profitabilitas pada *return* saham perusahaan dalam indeks IDXTECHNO pada tahun 2021-2024 dengan ukuran perusahaan, beta saham, dan nilai pasar saham sebagai variabel kontrol
- Maramis, A., Norisanti, N., & Komariah, K. (2021). Analisis pengaruh firm size dan sales growth terhadap return saham. *Journal of Economic, Business and Accounting (COSTING)*, 5(1), 542–549. <https://doi.org/10.31539/costing.v5i1.2418>
- Maulidha, A. N., Sari, P. P., & Damanik, J. M. (2025). Exchange rate, dividend policy, and capital structure: Their impact on stock returns in Jakarta Islamic Index companies (2019–2023). *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 5(6), 5910–5921. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v5i6.3790>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443. <https://doi.org/10.2307/1809167>
- Mofijur, M., Fattah, I. M. R., Alam, M. A., Islam, A. B. M. S., Ong, H. C., Rahman, S. M. A., Najafi, G., Ahmed, S. F., Uddin, M. A., & Mahlia, T. M. I. (2021). Impact of COVID-19 on the social, economic, environmental and energy domains: Lessons learnt from a global pandemic. *Sustainable Production and Consumption*, 26, 343–359. <https://doi.org/10.1016/j.spc.2020.10.016>
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102. <https://doi.org/10.1257/jep.15.2.81>
- Neumayer, E., & Plümper, T. (2017). *Robustness tests for quantitative research*. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/9781108233590>
- Nicola, M., Alsafi, Z., Sohrabi, C., Kerwan, A., Al-Jabir, A., Iosifidis, C., Agha, M., & Agha, R. (2020). The socio-economic implications of the coronavirus pandemic (COVID-19): A review. *International Journal of Surgery*, 78, 185–193. <https://doi.org/10.1016/j.ijssu.2020.04.018>
- Nurhayati, E., Hamzah, A., & Nugraha, H. (2021). Stock return determinants in Indonesia. *Indonesia Accounting Journal*, 3(1), 45–56. <https://doi.org/10.32400/iaj.32196>
- Panggabean, S. M. E., & Margareta, E. (2025). Pengaruh sales growth dan inventory turnover terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel moderating pada perusahaan sektor industri periode 2020–2023. *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan*, 14(3), 1362–1375. <https://doi.org/10.22437/jmk.v14i03.48225>
- Prastyatini, S. L. Y., & Kusumaningrum, H. N. (2024). Return saham: Moderasi laba akuntansi terhadap produk domestik bruto, sales growth dan dividend payout ratio. *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan*, 13(4), 1124–1135. <https://doi.org/10.22437/jmk.v13i04.33274>
- Reilly, F. K., Brown, K. C., & Leeds, S. J. (2019). *Investment analysis & portfolio management* (11th ed.). Cengage Learning. [Sumber Cengage/Google Books](https://www.cengage.com/ebooks/9780356707111)
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Silver, Y., Setyorini, C. T., & Pratiwi, U. (2023). The effect of profitability, liquidity, and capital structure toward stock returns: A study on plantation companies listed in IDX. *Journal of Contemporary Accounting*, 5(1), 37–46. <https://doi.org/10.20885/jca.vol5.iss1.art4>

- Sosa, M., Cabello, A., & Ortiz Calisto, E. (2024). Impact of leverage, solvency and size effect on Mexican capital market firms returns. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas, Nueva Época*, 19(2), 1–15, e1017. <https://doi.org/10.21919/remef.v19i2.1017>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Tech in Asia Indonesia. (2025). *Laporan startup dan industri teknologi Indonesia: Q2/2025*. [Sumber laporan Tech in Asia](#)
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x>
- Wahyudi, A. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan laba akuntansi terhadap return saham pada BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2018–2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 53–62. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1193>
- Wibowo, W., & Mekaniwati, A. (2020). Pengaruh struktur modal dan kemampulabaan terhadap return saham perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2013–2015. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 8(1), 19–28. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v8i1.308>