

**MODEL PENINGKATAN KINERJA KEUANGAN SAHAM  
SYARIAH BERBASIS *CAPITAL STRUCTURE***

**Skripsi**

**Untuk memenuhi sebagian persyaratan Mencapai derajat Strata-1**

**Program Studi Manajemen**



**Disusun oleh :**

**Inka Noor Baiti**

**Nim : 30401700102**

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MANAJEMEN**

**2021**

# HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi

## MODEL PENINGKATAN KINERJA KEUANGAN SAHAM SYARIAH BERBASIS *CAPITAL STRUCTURE*

Disusun oleh :

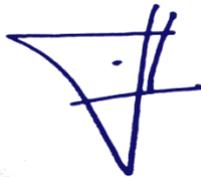
Inka Noor Baiti

Nim : 30401700102

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan ke hadapan sidang panitia ujian Skripsi  
Program Studi Manajemen  
Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung

Semarang, 21 Juli 2021

Dosen Pembimbing



**Dr. Mutamimah, SE, MSi**

**NIK.210791026**

**HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN SKRIPSI**  
**MODEL PENINGKATAN KINERJA KEUANGAN SAHAM SYARIAH**  
**BERBASIS CAPITAL STRUCTURE**

Disusun oleh :

Inka Noor Baiti

Nim : 30401700102

Telah dipertahankan di depan penguji

Pada tanggal 7 Agustus 2021

**Susunan Dewan Penguji**

**Pembimbing**

Dr. Mutamimah, SE, M.Si  
NIK. 210791026

**Penguji I**

Dr. Hj. Nunung Ghoniyah M.M  
NIK. 210488016

**Penguji II**

Drs. H. Bedjo Santoso, MT., Ph.D  
NIK. 210403049

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh Gelar  
Sarjana Ekonomi

**Ketua Program Studi Manajemen**

Dr. H. Ardian Adhiatma, S.E., M.M  
NIK. 210499042

## PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertandatangan dibawah ini, saya :

Nama : Inka Noor Baiti

NIM : 30401700106

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi dengan judul “Model Peningkatan Kinerja Keuangan Saham Syariah Berbasis Capital Structure” diajukan untuk diuji pada tanggal 30 Juli 2021 adalah karya saya. Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa penulisan skripsi ini merupakan hasil karya saya sedniri kecuali sumber informasi yang dikutip dari penelitian lain saya cantumkan sebagaimana mestinya.

Saya bersedia untuk menarik artikel yang telah saya ajukan apanila di kemudian hari saya terbukti melakukan Tindakan menyalin tulisan orang lain dan saya juga bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang sudah berlaku.

Semarang, 20 Agustus 2021

Dosen Pembimbing

Yang membuat pernyataan,



Dr. Mutamimah, SE, M.Si  
NIK. 210791026



Inka Noor Baiti  
NIM: 30401700102

## KATA PENGANTAR

Tiada kata yang paling indah selain puji dan rasa syukur kepada Allah SWT, yang telah menentukan segala sesuatu berada di tangan-Nya, sehingga tidak ada setetes embun pun dan segelintir jiwa manusia yang lepas dari ketentuan dan ketetapan-Nya. Alhamdulillah atas hidayah dan inayah-Nya, penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “Model Peningkatan Kinerja Keuangan Saham Syariah Berbasis *Capital Structure*”, yang merupakan syarat dalam rangka menyelesaikan studi untuk menempuh gelar Sarjana Manajemen di Fakultas Ekonomi Universitas Sultan Agung Semarang.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, hal itu disadari karena keterbatasan kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki penulis. Besar harapan penulis, semoga skripsi ini bermanfaat bagi penulis khususnya dan bagi pihak lain pada umumnya. Dalam penyusunan skripsi ini, penulis banyak mendapat pelajaran, dukungan motivasi, bantuan berupa bimbingan yang sangat berharga dan berbagai pihak mulai dari pelaksanaan hingga penyusunan laporan skripsi ini.

Skripsi ini terlaksanaan berkat bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati penulis menyampaikan ucapan terima kasih setulus-tulusnya kepada :

1. Ibu Prof. Olivia Fachrunnisa, S.E, M.Si., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Dr. Mutamimah, SE, MSi selaku dosen pembimbing yang telah memberikan pengarahan dan bimbingan selama proses penyusunan penelitian ini.

3. Seluruh dosen dan staff Program Studi Manajemen S1 Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah banyak memberikan segenap ilmu pengetahuan yang sangat bermanfaat kepada penulis.
4. Bapak dan Ibu serta semua keluargaku tercinta yang selalu memberikan dukungan, semangat, kasih sayang yang melimpah dan doa yang tiada henti untuk mendoakanku menjadi orang yang sukses.
5. Sahabat-sahabat dan teman baikku, Taufiq Budi Mustofa, Ida Ayu Fakhri Izza, Helen Ayu Wandha, Irma Rohamawati, dan Elsa Sahrita Yuhri, teman-teman SMA, Gitalita Putranti Fahdli, Kevin Bagus Herdantama, yang telah banyak memberikan bantuan baik dalam bentuk semangat, doa, maupun saran kepada penulis dalam menyelesaikan penulisan proposal penelitian ini.
6. Teman kelas selama kuliah serta teman seperjuangan konsentrasi keuangan sekaligus teman-teman manajemen angkatan 2017 Unissula, terima kasih atas doa, motivasi, dan saran kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan usulan penelitian skripsi ini.
7. Pihak lain yang tidak dapat disebutkan namanya satu per satu yang telah terlibat dan membantu sehingga skripsi ini dapat disusun dengan baik dan lancar.

Sebagai ungkapan rasa terima kasih yang mendalam penulis hanya dapat berdoa semoga segala perhatian, bantuan, dukungan serta semangat yang telah diberikan mendapat balasan yang lebih baik dari Allah SWT. Kekurangan akan selalu menjadi bagian manusia, kesempurnaan hanya menjadi milik-Nya, untuk

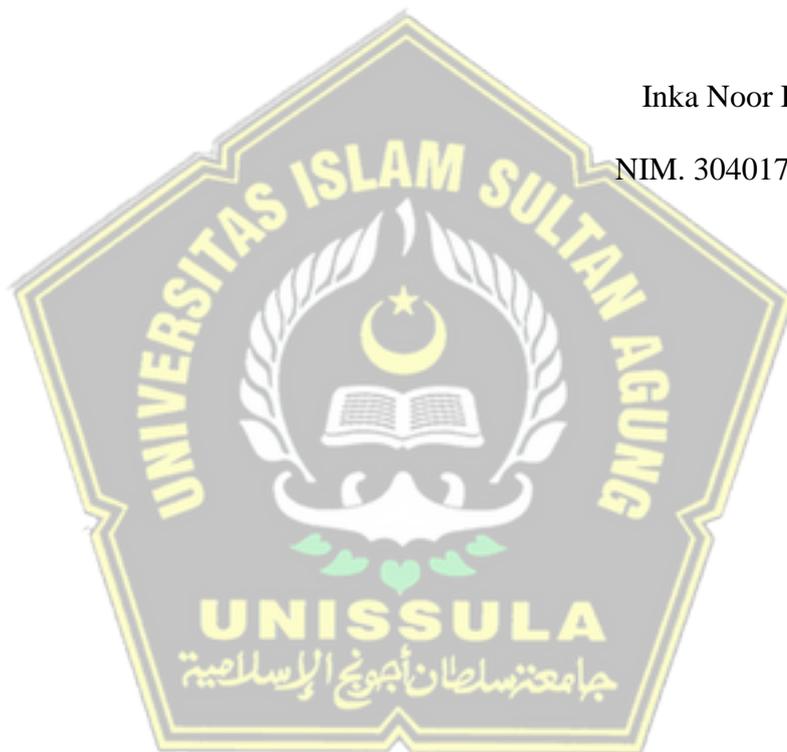
itu saran dan kritik akan lebih menyempurnakan pikiran penulis untuk melangkah lebih lanjut. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi kita semua.

Kudus, 2 Juli 2021

Penulis

Inka Noor Baiti

NIM. 30401700102



## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

### **MOTTO :**

Setiap ujian harusnya dapat menjadi penguat dalam hidup. Tidak ada yang bisa menguatkan kita selain diri kita sendiri dan Tuhan.

Percaya jika semua ujian akan berakhir dengan kebahagiaan. Apabila kita mau ikhlas dalam menghadapinya serta berusaha dengan baik dalam menjalaninya.

### **PERSEMBAHAN :**

Bapak dan ibuku sebagai inspirasi dalam hidupku, yang selaly mendukung dari segi moril ataupun materil.

Adik-adikku yang selalu memberikan semangat dan dukungan serta doa-doanya untukku.

Teman dekatku yang selalu menemani, memberikan semangat, dan menjadi tempatku berkeluh kesah selama proses penyelesaian skripsi.

Sahabat – sahabatku tersayang yang selalu memberikan inspirasi dan penyemangat dengan memberikan dukungan yang luar biasa.

## ABSTRAK

Tujuan pada penelitian ini merupakan menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan *Good Corporate Governance* terhadap struktur modal dan pengaruh struktur modal terhadap *return* saham. Populasi dalam penelitian ini perusahaan Syariah masuk kedalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2015-2019. Penelitian dapat dilaksanakan dengan metode kuantitatif dengan mengakumulasi data untuk memperoleh data sekunder. Teknik pengambilan sample dengan metode *purposive sampling*. Sample yang diambil berjumlah 61 perusahaan. Pengujian pengaruh langsung dan tidak langsung variabel independent terhadap variabel dependen atau melewati variabel interveningnya. Metode analisis dipergunakan yakni regresi data panel mempergunakan program *Eviews*. Hasil temuan memaparkan bahwasanya profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, dan *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berikut hasil temuan studi memaparkan bahwasanya struktur modal berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

**Kata kunci : Profitabilitas, Struktur Aktiva, *Good Corporate Governance*, Struktur Modal, dan *Return Saham*.**

## **ABSTRACT**

*This study aims to analyze the effect of profitability, asset structure, and Good Corporate Governance on capital structure and the effect of capital structure on stock returns. The population in this study is Islamic companies that are members of the Jakarta Islamic Index (JII) during the 2015-2019 period. This research was conducted with quantitative methods where data collection was carried out to obtain secondary data. The sampling technique was the purposive sampling method. Samples were taken of as many as 61 companies. Analysis to examine the direct and indirect effect of the independent variable on the dependent variable or through its intervening variable. The analytical method used is panel data regression using the Eviews program. The results showed that profitability had a negative effect on capital structure, while asset structure had a positive effect on capital structure, and Good Corporate Governance did not effect on capital structure. Furthermore, the results showed that the capital structure had a negative effect on stock returns.*

**Keywords: Profitability, Asset Structure, Good Corporate Governance, Capital Structure, and Stock Return.**

## INTISARI

Penelitian ini menganalisa mengenai pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan *Good Corporate Governance* terhadap struktur modal serta pengaruh struktur modal terhadap *return* saham. Profitabilitas merupakan hasil didapatkannya dari dana yang diinvestasikan pemilik perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingginya tingkatan pengembalian atas penanaman modal maka dapat lebih kecil dalam menggunakan utang karena perusahaan akan mempergunakan dana internal dari perusahaan dalam melakykan pembiayaan kebutuhan pendanaan mereka. Struktur aktiva merupakan kekayaan sebagai sumber ekonomi dalam perusahaan yang mampu dipergunakan dalam kurun waktu mendatang dengan sebuah perimbangan antara aktiva tetap dengan total aktiva. *Corporate governance* merupakan segolongan peraturan menetapkan hubungan antar pemegang saham, manajemen, kreditur, pemerintah, karyawan, serta semua kelompok kepentingan internal dan eksternal lainnya yang terkait dengan hak serta kewajiban mereka, yaitu sistim untuk membimbing dan kontrol perusahaan. Struktur modal merupakan pertimbangan pada pendanaan dalam jangka panjang yang ditetapkan dalam bentuk perbandingan antara modal yang berasal pada utang jangka panjang dengan modal sendiri membentuk pendanaan pada perusahaan. Return Saham yakni keuntungan atau pengembalian diperoleh oleh penanam modal ketika menjalankan sebuah investasi di saham suatu perusahaan. Penelitian ini bermaksud guna mengetahui hubungan antara profitabilitas, struktur aktiva, dan corporate governance terhadap struktur modal, serta hubungan antara struktur modal terhadap *return* saham. Berdasar pada penelitian ini cara mengambil sample yaitu

dengan mempergunakan teknik *purposive sampling*. Sampel penelitian berjumlah 61 perusahaan. Berikutnya metode Analisa dengan mempergunakan Analisis Regresi Data Panel dengan program *Eviews*. Sesuai pengkajian maka hasil penelitian memaparkan bahwasanya profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh positif terhadap strukturmodal, *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, serta struktur modal berpengaruh negative terhadap *return* saham.

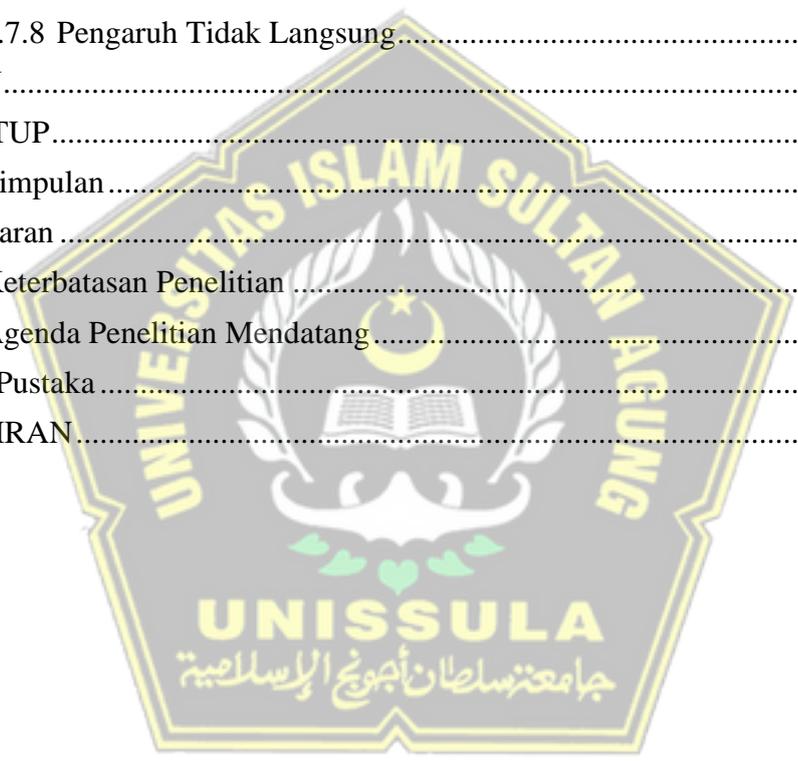


## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH.....	v
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	x
ABSTRAK.....	xi
<i>ABSTRACT</i> .....	xii
INTISARI.....	xiii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB 1.....	1
PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	9
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	10
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	10
1.3.2 Manfaat Penelitian.....	10
BAB II.....	12
TINJAUAN PUSTAKA.....	12
2.1 Landasan Teori.....	12
2.1.1 Profitabilitas.....	12
2.1.2 Struktur Aktiva.....	15
2.1.4 Struktur Modal.....	19
2.1.5 Return Saham.....	25
2.1.6 Ukuran Perusahaan.....	29
2.2 Pengembangan Hipotesis.....	30
BAB III.....	37
METODOLOGI PENELITIAN.....	37

3.1	Jenis Penelitian .....	37
3.2	Populasi dan sampel .....	37
3.3	Jenis dan Sumber data .....	39
3.3.1	Jenis data .....	39
3.3.2	Sumber data.....	39
3.4	Teknik Pengumpulan data .....	39
3.5	Definisi dan Operasional Variabel.....	40
3.5.1	Variabel Dependen (Terikat).....	41
3.5.2	Variabel Independen (Bebas) .....	41
3.5.3	Variabel Kontrol.....	43
3.6	Teknik Analisis Data .....	44
3.6.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	44
3.6.2	Uji Asumsi Klasik .....	45
3.6.2.1	Uji Normalitas .....	45
3.6.2.2	Uji Multikolinieritas .....	45
3.6.2.3	Uji Heteroskedastisitas .....	45
3.7	Metode Analisis Data .....	46
3.7.1	Analisis Regresi dengan Variabel Mediasi .....	46
3.7.2	Analisis Regresi Data Panel.....	47
BAB IV .....		54
HASIL DAN PEMBAHASAN.....		54
4.1	Deskripsi Obyek Penelitian .....	54
4.1.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian .....	54
4.2	Analisis Data.....	55
4.2.1	Analisis Deskriptif.....	55
4.3	Uji Asumsi Klasik .....	58
4.3.1	Uji Normalitas .....	60
4.3.2	Uji Multikolinieritas .....	60
4.3.3	Uji Heteroskedastisitas .....	62
4.4	Analisis Regresi Data Panel.....	63
4.4.1	Teknik Pemilihan Model Terbaik .....	63
4.5	Hasil Regresi Data Panel .....	66
4.5.1	Pengujian Hipotesis (Uji t Parsial) .....	70
4.5.2	Uji signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	73

4.6	Uji Sobel .....	75
4.7	Pembahasan .....	79
4.7.1	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal .....	79
4.7.2	Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal .....	80
4.7.3	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Struktur Modal ...	81
4.7.4	Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Return Saham</i> .....	83
4.7.5	Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap <i>Return Saham</i> .....	83
4.7.6	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap <i>Return Saham</i> .....	84
4.7.7	Pengaruh Struktur Modal Terhadap <i>Return Saham</i> .....	85
4.7.8	Pengaruh Tidak Langsung .....	86
BAB V	.....	89
PENUTUP	.....	89
5.1	Simpulan .....	89
5.2	Saran .....	90
5.3	Keterbatasan Penelitian .....	91
5.4	Agenda Penelitian Mendatang .....	92
Daftar Pustaka	.....	93
LAMPIRAN	.....	97



## DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	43
Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif.....	55
Tabel 4. 2 Hasil Uji Normalitas Persamaan 1 .....	60
Tabel 4. 3 Hasil Uji Normalitas Persamaan 2 .....	60
Tabel 4. 4 Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan 1 .....	61
Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan 2.....	61
Tabel 4. 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan 1 .....	62
Tabel 4. 7 Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan 1 .....	62
Tabel 4. 8 Hasil Uji Chow Persamaan 1 .....	63
Tabel 4. 9 Hasil Uji Chow Persamaan 2 .....	63
Tabel 4. 10 Hasil Uji Hausman Persamaan 1 .....	64
Tabel 4. 11 Hasil Uji Hausman Persamaan 2.....	64
Tabel 4. 12 Uji Lagrange Multiple Persamaan 1 .....	65
Tabel 4. 13 Uji Lagrange Multiple Persamaan 2 .....	66
Tabel 4. 14 Analisis Regresi Data Panel Model Fixed Effect Persamaan 1 .....	66
Tabel 4. 15 Analisis Regresi Data Panel Model Fixed Effect Persamaan 2 .....	67
Tabel 4. 16 Hasil Uji Hipotesis.....	70
Tabel 4. 17 Hasil Uji Statistik F Persamaan 1.....	73
Tabel 4. 18 Hasil Uji Statistik F Persamaan 2.....	75

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Model Penelitian .....	36
Gambar 3. 1 Model Regresi Data Panel.....	50
Gambar 4. 1 Hasil Uji Sobel Test 1.....	76
Gambar 4. 2 Hasil Uji Sobel Test 2 .....	77
Gambar 4. 3 Hasil Uji Sobel Test 3 .....	79



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Sampel Penelitian .....	97
Lampiran 2 Data Penelitian.....	100
Lampiran 3 Hasil Analisis Penelitian.....	109



# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Saat ini seluruh negara termasuk Indonesia sedang berada pada kondisi perkonomian yang mengkhawatirkan karena munculnya kasus *covid-19* yang menyebar begitu cepat antar manusia, hingga negara lain. *Coronavirus Disease* atau *Covid-19* merupakan wabah penyakit disebabkan oleh virus yang sudah menjadi wabah global atau pandemic. *Covid-19* atau corona virus ini memberikan dampak yang serius terhadap perkembangan pasar saham seluruh dunia salah satunya Indonesia. Hal ini mengakibatkan penurunan tajam terhadap harga saham yang terlampir pada data resmi di PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai dari 1 januari hingga 28 Februari 2020 terjadi penurunan tajam pada IHSG sebesar 13,44%. Selain itu kondisi perusahaan di tengah wabah global saat ini mengalami ketidakstabilan, perihal tersebut terlihat dari menurunnya harga saham perusahaan. Sebagai penjelasan, keadaan perusahaan dilihat dari harga saham yang dimiliki perusahaan.

Saham merupakan sesuatu sekuritas terpenting pada pasar modal, maka penanam modal yang menginvestasikan modalnya kedalam saham berarti berinvestasi dalam perusahaan agar bisa menjadi tambahan dana bagi emiten. Pasar modal merupakan tempat berjumpanya pihak investor serta emiten yang membutuhkan dana serta melakukan kegiatan jual beli sekuritas saham. Adanya pasar modal dapat memberikan jalan alternatif bagi emiten untuk mendapatkan

dana tambahan, sedangkan bagi investor agar bisa mendapatkan return saham.

Dalam menjalankan penanaman modal di pasarmodal, investor akan memahami terlebih dahulu kondisi perusahaan saat ini sehingga dapat memberikan *return* (pengembalian/keuntungan) karena tidak terdapat kepastian yang akan didapatkan oleh investor sehingga investor perlu melakukan hal tersebut. Investor akan memberikan reaksi melalui return saham yang disebabkan dari perubahan harga saham yang sudah melewati batas normal sehingga mengakibatkan return dalam kondisi tidak normal atau *abnormal*. Tujuan terpenting dalam melakukan penanaman modal adalah mendapatkan *return* saham atau keuntungan. *Return* merupakan sesuatu keuntungan yang dapat dimiliki oleh pihak investor terhadap investasi yang sudah dilaksanakan. Investor melakukan penanaman modal pada sekuritas untuk memperoleh return semaksimal mungkin dengan seminimal mungkin resiko yang didapatkan. Dengan menjalankan penanaman modal maka seorang penanam modal dapat selalu memperhatikan kinerja perusahaan yang mengeluarkan saham sebagai penentu dalam menilai saham perusahaan. Akibatnya, pengembalian ekuitas penting bagi investor dan bisnis, karena investor menggunakan pengembalian ekuitas untuk mengukur kinerja perusahaan untuk menanamkan nilai perusahaan pada pasar saham. *Return* saham dihasilkan dalam bentuk dividen serta penghasilan yang berasal pada selisih harga jual dengan harga beli saham.

Harga saham pada dasarnya merupakan indikasi keleluasaan atas loyalitas yang dilaksanakan investor untuk berpartisipasi dalam perusahaan. Harga saham pun dianggap sebagai harga yang terbentuk dengan adanya hubungan antara

pembeli dan penjual saham berdasarkan interaksi yang diharapkan dari pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, investor harus mengetahui informasi tentang harga saham ketika memutuskan untuk menjual atau membeli. tindakan.

Menurut Jogiyanto (2014) dalam (Ningsih & Soekotjo, 2017) *returnsaham* merupakan nilai yang didapatkan sebagai hasil dalam kegiatan investasi. Adapun faktor-faktor yang dapat memiliki pengaruh terhadap *return* saham diantaranya yaitu, *return on asset* (ROA), struktur aktiva, dan *corporate governane*.

Berdasarkan penelitian (Malintan, 2012) menjabarkan bahwasanya profitabilitas punya pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Akan tetapi sesuai dengan (Dwialesi, 2016) dan (Setiyono & Amanah, 2016) menjelaskan jikalau profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Return* saham. Bertolak belakang dengan penelitian dari (Wibowo, 2013) menyimpulkan bahwasanya profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan temuan studi dari (Kesuma, 2009) memperlihatkan jikalau struktur aktiva terdapat pengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan, bertentangan terhadap penelitian (Mahapsari & Taman, 2013) mengemukakan bahwasanya adanya pengaruh positif antara struktur aktiva terhadap *return* saham. Berdasarkan temuan studi yang dilaksanakan (Tjondro & Wilopo, 2011) menjabarkan bahwasanya *corporate governance* berpengaruh terhadap *return* saham. Sementara berdasarkan temuan (Johnson et al., 2009) menjelaskan bahwa tidak ditemukan bukti bahwa bahwasanya *corporate governance* berpengaruh kepada *return* saham.

Banyak factor yang mempengaruhi *returns* saham diantaranya yaitu *capital structure* atau struktur modal. Struktur modal ialah kebijakan pembiayaan dengan membandingkan antar total *debt* dan *equity* kaitannya erat pada pengeluaran jangka panjang dengan tujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Penting bagi perusahaan untuk memahami tentang struktur modal karena memiliki pengaruh yang luas terhadap keputusan perusahaan diberbagai bidang, seperti : investasi, produksi, lapangan kerja, dan lainnya. Struktur modal merupakan salah satu cara agar mempermudah dalam menentukan investasi yang aman dan adanya return saham sesuai dengan yang diharapkan. Menurut Brigham dalam (Budiono & Septiani, 2017), Struktur modal yang optimal adalah struktur modal dengan dioptimalkan pada proporsi resiko serta *return* untuk memaksimalkan harga saham. Metode yang digunakan dalam struktur modal yaitu perhitungan terhadap ratio utang, namun pada hal ini digunakan adalah *debt to equity ratio* (D E R). *Debt to equity ratio* yakni perhitungan memperlihatkan perimbangan antara total utang dari pemberi utang terhadap ekuitas dipunyai perusahaan.

*Debt* merupakan seluruh tanggungan dalam keuangan perusahaan dengan berbagi pihak belum lunas atau belum terselesaikan, dimana dalam hal ini utang menjadi pendanaan dari pihak pemberi pinjaman. Namun pada hal ini utang pada umumnya memiliki batasan jangka waktu untuk pelunasannya, selain itu utang yang tinggi akan membuat risiko menjadi meningkat sehingga berdampak pada biaya modal yang ikut meningkat. Keputusan pendanaan dengan utang yang tinggi serta tidak dengan kehati – hatian dalam penggunaannya, maka akan mengakibatkan biaya keagenan utang semakin tinggi yang berakibat pada kerugian yang

didapatkan oleh pemegang saham.

Masalah struktur modal begitu penting untuk perusahaan karena tingkat presentase struktur modal perusahaan bisa menunjukkan kondisi keuangan perusahaan. Sejumlah penanam modal akan terdorong untuk menanamkan modalnya terhadap perusahaan, yang mempunyai nilai *debt to equity ratio* kurang dari satu. Tingginya DER yang dihasilkan menggambarkan bahawasannya makin besar pula utang milik perusahaan maka menunjukkan kemampuan yang buruk sehingga makin tinggi resiko yang ditanggung oleh perusahaan. Terdapat juga investor yang fokus pada perusahaan dengan DER tinggi karena utang sebab bisa berfungsi menjadi pendongkrak laba. Adanya laba yang besar maka *return* saham juga dapat mengalami peningkatan. Terdapat struktur modal yang buruk pada perusahaan yang disebabkan oleh hutang yang tinggi mengakibatkan tekanan beban berat yang ditanggung bagi perusahaan.

Dalam hal ini struktur modal bisa menjadi sebuah solusi pada permasalahan *return* saham yang ada. Karena perusahaan yang menggunakan utang dalam membiayai kegiatannya adalah salah satu kebijakan yang berkaitan pada struktur modal. Struktur modal sangatlah penting untuk sebuah perusahaan, dan kualitas struktur modal secara langsung mampu berpengaruh dengan harga saham dalam menentukan sebuah *return* saham pada perusahaan.

Pada struktur modal terletak berbagai variabel yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan adalah profitabilitas, struktur aktiva, dan corporate governance. Variabel-variabel tersebut bisa menjadi pengaruh penting untuk

komposisi struktur modal perusahaan. Modal merupakan bagian penting dalam perusahaan untuk menjalankan serta mengembangkan perusahaan tersebut. Maka dari itu pentingnya perusahaan dalam menentukan jumlah modal yang diperlukan oleh perusahaan. Sumber pendanaan pada perusahaan terbagi dalam dua jenis meliputi sumber internal dan eksternal. Suatu pembiayaan internal yang mampu memenuhi kebutuhan dana perusahaan yaitu Profitabilitas. Sumber dana tersebut didapatkan secara pribadi perusahaan dalam bentuk laba ditahan dan depresiasi. Profitabilitas adalah tingkatan kinerja keuangan yang dapat menunjukkan dapat atau tidak untuk memperoleh keuntungan.

Umumnya perusahaan dengan tingginya profitabilitas dalam mendapatkan laba akan lebih memilih memanfaatkan pendanaan sumber internal karena terdapat dana dalam jumlah tertentu yang didapatkan dari laba yang tinggi dan cukup memadai bagi perusahaan. Hal ini mendorong perusahaan agar memanfaatkan modal sendiri dan meminimalkan penggunaan utang dalam pendanaan perusahaan. Pada saat investor menginginkan return yang maksimal maka perusahaan perlu memiliki manajemen yang efektif sehingga investor dapat mengetahui resiko-resiko melalui laporan keuangan pada perusahaan. Memepergunakan laporan keuangan perusahaan, dapat mendapati kondisi kinerja keuangan yang ada dan keputusan yang akan ditentukan oleh perusahaan akan memberikan laba atau *profit* bagi perusahaan.

Struktur aktiva pada perusahaan dengan rasio pada aktiva tetap dalam jangka panjang yang tinggi maka akan memilih memanfaatkan utang jangka panjang lebih besar dikarenakan aktiva tetap akan menjadi sebuah jaminan utang.

Tingginya struktur aktiva akan menunjukkan bahwa adanya aktiva yang tinggi pula, maknanya adalah semakin besarnya aktiva tetap maka mampu menjadi jaminan untuk utang perusahaan (Chowdhury & Chowdhury, 2010). Menurut (Kesuma, 2009) bahwa struktur aktiva yang rendah maka menunjukkan jika perusahaan memiliki kemampuan yang rendah dalam menentukan jaminan utang dalam jangka waktu yang panjang. Namun, perusahaan dengan struktur aktiva tinggi akan memilih pendanaan eksternal atau utang, karena perusahaan dengan struktur aktiva yang banyak maka mempunyai agunan yang memadai dalam pinjaman yang dipunyai perusahaan. Sehingga perusahaan mempunyai strukturaktiva yang semakin banyak bisa membuat motivasi yang dimiliki kreditur semakin tinggi dalam menerima tingkat pinjaman utang.

Pada masa sekarang ini *corporate governance* sudah banyak digunakan oleh perusahaan yang *go public*. Penggunaan *corporate governance* memberikan dampak bagi perusahaan agar dapat memberikan penilaian baru mulai dari produk hingga jasa yang akan memberikan pengaruh terhadap evaluasi dalam kinerja perusahaan yang pada akhirnya untuk mencapai seluruh kepentingan bagi orang-orang penting dalam perusahaan. *Corporate governance* yang berkualitas dapat meminimalkan permasalahan keagenan. Kebebasan dalam menggunakan utang yang akan diputuskan oleh manajer akan selalu berkaitan dengan *corporate governance*. Hal ini disebabkan karena pembentukan *corporate governance* berguna untuk mengatasi segala permasalahan yang ada berasal dari penggunaan utang. Dilakukannya penelitian ini berdasarkan dengan adanya perbedaan terhadap setiap hasil penelitian dengan kata lain terdapat fenomena *research gap*

terhadap pembahasan tiap variabelnya. Terdapat perbedaan hasil penelitian tentang profitabilitas dengan struktur modal, menurut (Darmawan, 2013), (Andika, 2016), dan (Alzomaia, 2014) memperlihatkan jikalau profitabilitas terdapat pengaruh yang positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan (Joni & Lina, 2010) serta (Cortez & Susanto, 2012) mengemukakan bahwasanya profitabilitas dapat berpengaruh yang negatif signifikan terhadap struktur modal. Tapi pada penelitian (Seftianne & Handayani, 2011) menjelaskan bahwa tidak memiliki pengaruh antara profitabilitas dengan struktur modal.

Menurut temuan dari (Cahyani & Handayani, 2017) dan (Dewi & Badjra, 2014) Jika struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian berikut: (Sansoethan & Suryono, 2016) dan (Liestyasih & Yadnya, 2015) yang menjelaskan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian (Jiraporn et al., 2012) mengemukakan bahwasanya *corporate governance* mampu memberikan pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil yang bertolak belakang dinyatakan pada penelitian (Kajananthan, 2012) yaitu *corporate governance* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasar pada latarbelakang masalah yang dipaparkan sebelumnya, sehingga persoalan pada penelitian ini yaitu bagaimana meningkatkan kinerja keuangan saham syariah yang dijelaskan dalam bentuk return saham dalam perusahaan dengan berbasis struktur modal.

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasar pada pemaparan latarbelakang sebelumnya, masih banyak studi yang mengalami pertentangan yang menimbulkan adanya *Research gap* sehingga membutuhkan penelitian yang lebih lanjut. Terdapat perbedaan hasil yang dimiliki, maka perlu dilakukan penelitian terhadap pengaruh rasio profitabilitas, strukturaktiva dan corporate governance terhadap struktur modal, serta dilanjutkan dengan pengaruh strukturmodal sebagai rumusan dalam memprediksi pengembalian saham.

Berdasarkan keterangan diatas maka pertanyaan dalam penelitian yang dapat diajukan adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan yang tergabung di JII ?
2. Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan yang tergabung di JII?
3. Bagaimana pengaruh *Corporate Governance* terhadap struktur modal pada perusahaan yang tergabung di JII?
4. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan yang tergabung di JII ?
5. Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap *return* saham pada perusahaan yang tergabung di JII ?
6. Bagaimana pengaruh *good corporate governance* terhadap *return* saham pada perusahaan yang tergabung di JII ?
7. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap kinerja saham pada

perusahaan yang tergabung di JII?

### 1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

#### 1.3.1 Tujuan Penelitian

Dalam penelitian yang dilakukan pada beberapa perusahaan memiliki tujuan yang hendak dicapai yaitu :

1. Menganalisis pengaruh rasio profitabilitas yang diwakili oleh *Return On Assets* (ROA) terhadap struktur modal.
2. Menganalisis pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.
3. Menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* yang diwakili oleh Dewan Komisaris Independen terhadap struktur modal.
4. Menganalisis pengaruh profitabilitas yang diwakili oleh *Return on Assets* (ROA) terhadap *return* saham.
5. Menganalisis pengaruh struktur aktiva terhadap *return* saham.
6. Menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* yang diwakili oleh Dewan Komisaris Independen terhadap *return* saham.
7. Menganalisis pengaruh struktur modal yang diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham.

#### 1.3.2 Manfaat Penelitian

Suatu penelitian memiliki tujuan yaitu untuk memperoleh manfaat baik dengan cara ilmiah maupun praktisi. Begitupula dengan penelitian ini yang memiliki dua manfaat, sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini dimungkinkan bisa menjadi acuan untuk memperluas

penelitian yang akan datang khususnya yang berkesinambungan dengan *return* saham dan struktur modal serta variable-variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal.

## 2. Manfaat Praktis

- a) Bagi para investor, penelitian ini bisa membantu dalam menganalisis saham yang diperjualbelikan di bursa melalui variable-variabel yang sudah ditentukan sehingga investor dapat menentukan penanaman modal yang dirasa lebih baik dibanding yang lainnya.
- b) Bagi perusahaan, perusahaan diharapkan dapat memberikan laporan keuangan yang objektif dan relevan sehingga para investor dapat mengetahui kondisi perusahaan yang berguna untuk mengambil keputusan berinvestasi.
- c) Penelitian ini dapat dipergunakan oleh masyarakat umum sebagai instrument guna menganalisis kinerja perusahaan berdasarkan laporan keuangan yang akurat..
- d) Bagi penulis, mendapati perbandingan antara teori serta praktes terkait manajemen keuangan dipasar modal.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Profitabilitas**

###### **2.1.1.1 Pengertian Menurut Ahli**

Menurut *pecking order theory* profitabilitas adalah penentu utama dan penting bagi penentuan struktur modal perusahaan, menjelaskan jika pendanaan internal dapat dimanfaatkan ketika profitabilitas perusahaan tinggi. Profitabilitas adalah kapasitas untuk mendapatkan laba dengan mempergunakan dana dimiliki oleh perusahaan melalui keputusan serta kebijakan yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan. Menurut (Mas'ud, 2008), bahwa profitabilitas membuktikan jika perusahaan memiliki kemampuan untuk menciptakan sebuah keuntungan serta menghitung keefisienan dalam operasional dan penggunaan harta yang ada. Pengertian lain juga menjelaskan, bahwasanya profitabilitas adalah ketertarikan yang utama untuk *shareholders* untuk melaksanakan investasi di perusahaan. Profitabilitas bisa didefinisikan sebagai hasil yang didapatkan dari dana diinvestasikan pemilik perusahaan. Perusahaan pada tingkatan pemngembalian pada penanaman modalnya besar maka lebih kecil saat memanfaatkan utang karena perusahaan dapat mempergunakan dana internal dari perusahaan untuk mendanai pendanaan mereka (Brigham 2001 dalam (Antoni et al., 2013). Dengan demikian laba yang ditahan akan semakin besar, oleh karena itu bersedia mempergunakan labaditahan daripada menggunakan utang.

Perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki likuiditas yang layak bagi keuangan perusahaan. Sementara itu, pada dasarnya perusahaan akan senang ketika menggunakan pendapatan yang mereka dapatkan untuk modal dalam pembiayaan investasi. Ketika perusahaan dalam kondisi tidak *stabil* maka manajer perusahaan akan lebih menyukai menggunakan laba ditahan dulu baru mempertimbangkan dalam memanfaatkan utang jika keuangan internal masih belum bisa mengatasi permasalahan yang ada, dan langkah terakhir yaitu dengan menghalkan sahambaru. Pernyataan ini dilakukan selarah terhadap penjelasan dan saran dari *pecking order theory* untuk manajer perusahaan. Dalam hal ini pengeluaran saham baru dilakukan paling akhir karena akan menjadi pandangan buruk dan pemegang saham mempersoalkan tentang laba yang diperoleh selama ini.

Kesejahteraan investor bergantung pada tingkat pengembalian (*return*) sesuai yang diinginkan dan adanya risiko yang berasal dari perkiraan aliran kas pada waktu kedepannya. Laporan keuangan yang menunjukkan hasil pada waktu sebelumnya sudah cukup sebagai patokan untuk aktivitas di masa mendatang, tetapi berdasarkan *rate of return* pada masa lampau analisis profitabilitas menyediakan petunjuk serta informasi yang bermanfaat untuk para manajemen dan analisis yang berasal dari luar perusahaan, hal ini dikemukakan oleh Ardhiastari 2006 dalam (Kusumo, 2006). Dalam sudut pandang pasar modal semua investor dianggap sebagai investor yang rasional, penanam modal dapat semakin mau menanamkam modalnya untuk perusahaan dengan tingginya suatu profitabilitas. Sebab adanya kecenderungan suatu perusahaan dalam memperoleh

laba yang tinggi, ekspektasi pengembalian atau *expected return* juga tinggi. Hal tersebut dapat dilihat dari pengukuran efektifnya pihak manajemen berdasarkan dari nilai pengembalian yang didapatkan dari penjualan serta investasi yang dilakukan oleh rasio profitabilitas.

### 2.1.1.2 Rasio Pengukuran Profitabilitas

Rasio Profitabilitas yaitu perhitungan yang dimanfaatkan dalam menilai kapasitas perusahaan untuk mendapatkan keuntungan ditingkat penjualan, aktiva, serta ekuitas. Dalam menghitung profitabilitas memiliki 3 rasio yang bisa digunakan, yaitu sebagai berikut :

- a. *Return On Equity* (ROE) mengungkapkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang hasilnya didapatkan oleh modal pribadi perusahaan dengan perhitungan antara penggunaan laba bersih ekuitas dan laba bersih yang terdapat untuk investor.
- b. *Net Profit Margin* (NPM) yaitu mengukur kompetensi perusahaan dalam mendapatkan laba bersih di tingkatan penjualan. Rasio *profit margin* yang rendah membuktikan bahwa terjadi ketidakmampuan dalam manajemen perusahaan.
- c. *Return On Asset* (ROA) menunjukkan seberapa besar kapasitas yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba dari jumlah aktiva perusahaan dengan return yang didapatkan perusahaan untuk pemegang saham atau investor.

Pada penelitian ini, profitabilitas dihitung memanfaatkan perhitungan profitabilitas yakni rasio *return on asset* (ROA). Perhitungan diaplikasikan guna mengevaluasi tingkat keefektifan perusahaan dalam memakai sumber keuangan

yang ada dalam mendapatkan keuntungan bersih berdasar pada total asset perusahaan dan besar pengukurannya dalam satuan persen (%). ROA didapatkan melalui perbandingan nilai pendapatan bersih atau laba bersih sesudah dikurangi pajak (*Net income after tax / NIAT*) terhadap rata – rata total asset (*average total asset*). Laba bersih / pendapatan bersih sesudah pajak (NIAT) yaitu laba atau pendapatan bersih yang sudah dikurangkan pajak. *Average total asset* merupakan jumlah perataan aktiva mulai awal sampai akhir tahun.

Berdasarkan pendapat dari (Udayani, 2013) rumus perhitungan ROA sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Totatl Aktiva}} \times 100$$

Dalam pendapat lain menjelaskan bahwasanya tingginya *return on asset* (ROA) menyatakan jika keuntungan sesudah pajak yang dimiliki oleh perusahaan tinggi juga. Selain itu makin besar ROA maka makin baik juga kinerja perusahaan, karena terdapat tingkat pengembalian yang tinggi.

## **2.1.2 Struktur Aktiva**

### **2.1.2.1 Pengertian Menurut Ahli**

Berdasarkan pada penelitian (Kesuma, 2009) struktur aktiva merupakan seluruh kekayaan yang terdapat pada perusahaan yang mencakup aktiva tetap serta aktiva lancar, yang kedepannya dapat memberi sebuah keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Menurut (Pandey, 2004) strukturaktiva merupakan sebuah pembagian antara aset tetap serta seluruh aset, terdapat pada sebuah perusahaan. Oleh karena itu disimpulkan bahwa strukturaktiva merupakan kekayaan sebagai sumber ekonomi dalam perusahaan akan dipergunakan dalam kurun waktu

kedepannya dengan sebuah perimbangan antara aktiva tetap dengan total aktiva.

Keseluruhan asset milik sebuah perusahaan dapat disebut aktiva. Aktiva dibagi dalam bentuk aktiva berwujud, aktiva tidak berwujud, serta aktiva lainnya. Perusahaan dengan aktiva tetap yang lebih banyak disbanding dengan banyaknya karyawan disebut perusahaan *capital intensive*. Namun, dibandingkan dengan aktiva tetap (seperti mesin), perusahaan dengan jumlah tenaga kerja yang lebih tinggi disebut perusahaan padat karya. Jenis aktiva dalam perusahaan dapat berpengaruh terhadap keputusan strukturmodal perusahaan.

Struktur aktiva adalah factor mampu mempengaruhi strukturmodal, karena jika keuangan perusahaan dalam kondisi tak mampu melunasi utang-utangnya, maka aktiva tetap atau aktiva berwujud dimanfaatkan perusahaan untuk menjadi jaminan yang diberikan kepada pihak lain yang memberikan utang (Mai 2006 dalam (Prasetyo & Januarti, 2017)). Struktur aktiva termasuk variabel penting yang dimiliki perusahaan karena dapat menjadi penentu dalam sebuah kebijakan pembiayaan perusahaan. Strukturaktiva berkaitan langsung dengan total aktiva yang akan menjadi jaminan dalam perusahaan. Jaminan sangat perlu diberikan oleh perusahaan kepada pihak pemberi pinjaman sebagai bukti terhadap kredibilitas sebuah perusahaan. Perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi mampu memanfaatkan utang dengan jumlah yang tinggi sebab aktiva tersebut mampu dijadikan sebuah jaminan.

### **2.1.2.2 Pengukuran Struktur Aktiva**

Menurut Bambang, 2008 dalam (Prastika & Candradewi, 2019) Perusahaan yang aktva tetapnya banyak lebih bersedia dalam memenuhi kebutuhan

pembiayaannya melalui utang. Perusahaan dengan aktivatetap berjumlah banyak dapat memanfaatkan hutang dengan jumlah tinggi sebab aktivatetap bisa menjadi sebuah jaminan yang baik untuk pinjaman yang dimiliki perusahaan. Struktur aktiva dalam studi ini digambarkan oleh *Fixed Asset (FA)* kata lainnya kativa tetap yang dibuat sebagai tanggungan untuk mencukupi kepentingan perusahaan. Strukturaktiva memberikan pandangan ukuran dari aset totla tetap dan aset tetap perusahaan. Berdasarkan (Batubara et al., 2017) Perusahaan dalam *tangible fixed asset* (aktiva tetap berwujud) berjumlah banyak memiliki celah untuk mendapatkan utang, dikarenakan aktiva tetap akan menjadi jaminan agar mendapatkan utang. Dengan tingginya struktur aktiva perusahaan maka memperlihatkan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan lebih tinggi pula dalam menanggung utang jangka panjang yang telah dipinjam oleh perusahaan. Sedangkan menurut *pecking order theory*, asimetri informasi akan terjadi pada perusahaan dengan aset tetap yang rendah. Bersamaan dengan itu, ketika aset tetap perusahaan banyak, mempermudah perhitungan nilai asetnya, masalah *asymmetry information* berkurang, dan perusahaan memilih untuk menerbitkan saham daripada menggunakan hutang.

### 2.1.3 Corporate Governance

*Corporate governance* ialah segolong kebijakan dalam mengatur relasi antara *shareholder*, manajemen, kreditur, pemerintah, karyawan, dan seluruh kelompok kepentingan interen dan ekstern lainnya yang terkait dengan hak dan kewajiban mereka, yaitu sistem untuk membimbing serta kontrol perusahaan. Menurut (Zulfiqar Ali Shah & Ali Butt, 2009) *corporategovernance* bertujuan

untuk menjamin seluruh perlindungan terhadap segala keperluan yang dimiliki oleh pemegang saham. Keputusan yang diambil serta dipertanggungjawabkan pada tingkat dewan, akan dibicarakan dengan gamblang secara langsung, sehingga dapat sepenuhnya menyerahkan kepercayaan terhadap pemberi dana pada perusahaan. Sehingga hal ini dapat memperkecil resiko yang ada serta akan meminimalkan biaya ekuitas.

Dengan kata lain *corporate governance* bisa meminimalkan biaya modal yang ada dengan memperkecil risiko dalam berinvestasi, sehingga perusahaan akan mengeluarkan biaya ekuitas yang rendah. *Corporate governance* harus dilakukan untuk memperbaiki pembangunan dalam jangka panjang serta pertumbuhan perekonomian pada suatu negara. Pada dasarnya sebuah negara yang sudah menjalankan *corporate governance* yang baik akan memiliki pertumbuhan yang baik juga maka dari itu investor akan tertarik untuk berinvestasi. Dengan dilakukannya *corporate governance* maka perusahaan juga akan dikendalikan dengan baik serta akan memperkecil terjadinya permasalahan dalam keagenan. Selain itu dengan adanya *corporate governance* manajer pada perusahaan akan dikendalikan lagi Saat membuat keputusan pembiayaan yang akan dipakai oleh perusahaan maka dari itu tidak terdapat pihak yang akan mengalami kerugian.

Pada penelitian ini, *corporate governance* diproyeksikan dengan komite independen. Dewan komisaris independen merupakan dewan yang tidak berkaitan dengan dewan yang lain, dewan komisaris yang tidak teraliansi oleh dewan direksi, anggota lainnya termasuk *shareholder* serta anggota yang lain. Dewan komisaris independen memiliki beberapa tugas, diantaranya yaitu sebagai

berikut :

- a. Menjamin transparansi serta keterbukaan laporan keuangan perusahaan.
- b. Menjamin akuntabilitas organ perusahaan (organ perusahaan misalnya rapat umum *shareholder*).
- c. Memperlakukan pemegang saham minoritas dan *stakeholders* yang lainnya dengan adil.
- d. Patuh terhadap perundangan dan peraturan perusahaan yang berlaku.
- e. Menjadi penengah disaat terjadi perselisihan dalam perusahaan.

#### 2.1.3.1 Pengukuran *Corporate Governance*

Tata Kelola perusahaan yang diproyeksikan ke dalam dewan komisaris independent bisa dinilai dengan mengukur persentase anggota dewan komisaris independent dengan dewan komisaris perusahaan.

Rumus menghitung dewan komisaris independent :

$$DKI = \frac{KI}{DK} \times 100\%$$

Ket :

DKI : Dewan Komisaris Independen

KI : Komisaris independent

DK : Jumlah Dewan Komisaris

#### 2.1.4 Struktur Modal

##### 2.1.4.1 Pengertian Struktur Modal

Berdasarkan Kasmir dalam (Ningsih dan Soekotjo, 2017) struktur modal merupakan pertimbangan pada pendanaan dalam jangka panjang yang ditetapkan

dalam bentuk perbandingan antara modal dari utang jangka panjang serta modal sebagai sumber pembiayaan bagi perusahaan. Menurut (Darminto & Nuzula, 2014) struktur modal merupakan perimbangan jangka panjang yang memperlihatkan sebuah pembagian antar *longterm debt* dengan *equity* dimanfaatkan oleh perusahaan. Disimpulkan bahwa struktur modal yaitu pembelanjaan secara tetap yang menggambarkan perbandingan antara total utang dengan ekuitas.

Seluruh manager keuangan dalam perusahaan akan selalu menghadapi salah satu permasalahan penting dalam hal keuangan yaitu struktur modal. Pada hakikatnya seorang manager keuangan memiliki peran untuk menyeimbangkan keuangan aktiva maupun pasiva sesuai dengan keperluan yang ada serta ketersediaannya dalam mempertimbangkan struktur modal baik dalam aspek kuantitatif ataupun kualitatif. Struktur modal menjadi salah satu bagian dari aspek fundamental pada pengoperasian perusahaan yang ditentukan melalui *financing policy* atau kebijakan pembelanjaan.

Struktur modal adalah strategi yang digunakan untuk menentukan sumber dana supaya dapat mendanai segala kegiatan investasi yang terdapat pada perusahaan. Sumber dalam mendapatkan dana pada perusahaan selalu berhubungan erat dengan struktur modal, mulai pada sumber intern seta ekstern perusahaan. Sumber dana internal didapatkan melalui laba ditahan berdasarkan pada aktivitas operasi perusahaan. Sementara itu sumber pendanaan eksternal didapatkan melalui modal sendiri yang dimiliki pemilik, atau berasal dari emisi saham, obligasi, dan modal pinjaman yang berasal dari para kreditur. Pemilihan

sumber dana diantara keduanya haruslah dengan cermat dan teliti, sebab hal ini berkaitan dengan pengaruh keuangan dalam jangka panjang yang berakibat pada kinerja sebuah perusahaan serta risiko yang ditanggung. Sehingga manajemen wajib mengerti secara detail tentang keduanya, agar dapat menentukan kebijakan yang terbaik bagi perusahaan.

Modal dalam perusahaan merupakan sumber pendanaan yang memungkinkan perusahaan melakukan segala aktivitasnya. Setiap perusahaan akan berusaha menyeimbangkan finansialnya dalam seluruh kegiatan yang ada. Struktur modal yakni perbandingan total hutang dalam jangka pendek yang selalu tetap dalam setiap waktunya, saham preferen, saham biasa, serta utang jangka panjang. Dana yang diperoleh melalui utang memiliki biaya modal berbentuk bunga, sedangkan pendanaan yang didapatkan melalui modal sendiri memiliki biaya modal dalam bentuk dividen. Perusahaan akan memilih sumber pendanaan yang lebih murah dari dua opsi yang tersedia.

Struktur modal yang efektif dapat dilihat ketika struktur modal yang didapatkan mampu membatasi dana yang digunakan untuk operasional serta mengharapkan struktur modal dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Penambahan utang bisa dijalankan ketika terdapat aktiva tetap yang bisa menjadi jaminan, tetapi ketika biaya utang dalam keadaan tinggi, lebih baik perusahaan mengurangi penambahan utang supaya terbebas dari hal – hal diluar kendali. Dalam hal ini manajemen akan mempertimbangkan agar biaya dalam operasional dapat memberikan keuntungan, ataupun perusahaan menghasilkan *return* yang terbesar dari anggaran modal yang dikeluarkan dimana sumber modal adalah rata

– rata yang ditimbang dari pembiayaan (*cost of funds*) meliputi biaya pinjaman serta biaya ekuitas. Perincian dalam struktur modal diantaranya mencakup modal asing, sendiri, saham, cadangan serta laba ditahan.



#### 2.1.4.2 Teori Struktur Modal Menurut Ahli

Banyak teori struktu modal yang telah dibahas oleh para peneliti. Teori-teori tersebut berikutnya akan dipaparkan dibawah ini :

##### 1. *Trade-Off Theory*

Menurut Brigham, et al dalam (Teng & Jonnardi, 2019) mengungkapkan bahwa dalam *Trade-off theory* berpendapat ketika struktur modal dalam keadaan optimal jika sebuah perusahaan dapat menyetarakan antara manfaat yang dimiliki dengan biaya yang dihasilkan dari penggunaan utang. Dalam penerapan konsep yang sesuai dengan *trade-off theory* manager akan memiliki pemikiran jika melakukan penghematan terhadap pajak serta biaya dalam kesulitan keuangan merupakan faktor yang memnentukan struktur modal. Pada dasarnya teori *tradeoff* pada strukturmodal yaitu untuk memberikan keseimbangan kegunaan serta biaya yang terkait dengan pemanfaatan utang. Ketika manfaatnya lebih tinggi daripada biayanya, hutang tambahan diizinkan. Utang tambahan tidak diperbolehkan lagi jika pengorbanan yang disebabkan oleh penggunaan utang lebih besar. Kesimpulannya adalah penggunaan hutang dapat memberikan peningkatan pada *value* perusahaan hingga titik batas tertentu, setelah itu pemanfaatan hutang mengurangi nilai perusahaan.

##### 2. *Pecking Order Theory*

Teori ini dinamakan *pecking order* dikarenakan theory memaparkan bahwa bisnis memilih hirarky sumber pendanaan yang diminati. Penerapan dari teori *peking order* yakni perusahaan tidak menerapkan strukturmodal optimal yang spesifik, melainkan perusahaan tidak menerapkan struktur modal tertentu yang

optimal, melainkan perusahaan menentukan kebijakan utama dalam hal sumber pendanaan. Teori ini juga menguraikan bahwasanya perusahaan memiliki tingkatan keuntungan yang lebih tinggi dan utang yang sedikit. Kesimpulannya adalah perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal dalam bentuk hasil operasional perusahaan yang berbentuk laba ditahan sebagai dana proyek perusahaan.

### 3. *Signaling Theory*

Teori Sinyal yakni langkah yang dipilih pihak manajemen perusahaan dalam menyediakan investor dengan panduan terkait prospek perusahaan. Perusahaan yang memiliki peluang bagus bisa memilih menghindarkan penjualan *stock* dan mengusahan tiap modal terbaru diperlukan dengan langkah lain, misalkan yaitu dengan penggunaan utang yang mengungguli target strukturmodal yang standar. Jikalau perusahaan mempromosikan pemasaran saham terbaru, leebih seringkali dari umumnya jadi harga saham mampu merendah dikarenakan memberikam isyarat negatif yang lantas bisa menahan harga saham walaupun perusahaan memiliki prospek yang bagus.

### 4. Teori Keagenan

Teori keagenan dalam strukturmodal ditata sebagai upaya dalam menahan problem yang terjadi dalam berbagai kelompok yang berkepentingan. Dalam hal ini, sebagai pemilik perusahaan, manajemen bertindak sebagai agen *shareholders*. *Shareholders* mengharapkan agen bekerja atas nama mereka maka dari itu mereka dapat memercayakan wewenang kepada agen. Supaya mampu berjalan secara efektif, manajemen seharusnya mendapatkan komisi serta pengawasan.

Pengawasan dikerjakan dengan berbagai metode, antara lain mengikat agen, verifikasi laporan keuangan, serta membatasi pengambilan keputusan oleh manajemen. Dengan adanya *agency theory* manajemen harus bertanggungjawab terhadap seluruh pekerjaan kepada pemegang saham.

#### 2.1.4.3 Pengukuran Struktur Modal

Pengukuran dalam strukturmodal bisa menggunakan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) yakni indicator memperlihatkan adanya perimbangan utang yang berasal dari pihak pemberi pinjaman pada total ekuitas yang bermula pada pemilik perusahaan. Perhitungan menunjukkan skala pemakaian utang dibandingkan dengan modal sendiri untuk membiayai investasinya.

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{total debt}}{\text{total equity}}$$

Tingginya *debt to equity ratio* (DER) menggambarkan strukturmodal yang menggunakan *debt* dengan ekuitas lebih tinggi yang pada akhirnya akan menggambarkan tingginya resiko yang dimiliki perusahaan. Besarnya penggunaan utang akan menjadi nilai lebih dimata investor sebab hal ini dapat mendeskripsikan tentang kinerja serta peluang yang dimiliki perusahaan untuk waktu dalam kurun waktu kedepan, hal ini bisa menambah tingkat kepercayaan miliki investor terhadap perusahaan tersebut.

#### 2.1.5 Return Saham

Investasi yakni bagian penting digunakan untuk memaksimalkan pengetahuan dan ketrampilan dalam menambah serta melindungi kekayaan yang dimiliki. Langkah untuk memulai berinvestasi yaitu melalui pasar modal. Dalam

memutuskan berinvestasi investor baru akan berpikir secara rasional dengan memilih saham yang sudah melewati prosedur penganalisan pada variable yang memungkinkan memberi dampak terhadap harga saham yang ada. Investasi saham perusahaan *go public* adalah suatu investasi saham yang sangat banyak disukai investor. Tujuan investor melakukan penanaman modal adalah agar mencapai profit yang berbentuk deviden maupun keuntungan modal (*capital gain*), tetapi investor juga ingin mendapatkan keuntungan dalam bentuk *return* secara langsung ataupun tidak langsung. Mendapat keuntungan dalam bentuk *return* atau tingkat pengembalian dari investasi saham yang dilakukan merupakan semua harapan seorang investor selain menjabat sebagai salah satu pemilik sebuah perusahaan (Kristiana dan Sriwidodo, 2012). *Return* merupakan keuntungan yang didapatkan investor karena melakukan suatu investasi. Jika investor berinvestasi pada saham, keuntungan yang diperoleh ditentukan oleh jumlah yang diinvestasikan maka keuntungan yang didapatkan disebut dengan *return* saham. Tandelilin dalam (Aisah & Mandala, 2016) menjelaskan bahwa *return* dalam investasi memiliki sumber yang berupa dua bagian penting, yakni *yield* dan *capital gain*. Keuntungan Modal merupakan selisih pada nilai saham saat ini dengan nilai pada kurun waktu lalu. Apabila saham memiliki harga yang lebih tinggi dibandingkan harga saham pada kurun waktu yang lalu maka terjadi keuntungan modal yang didapatkan investor, kemudian jika keadaannya sebaliknya maka investor mengalami kerugian modal (*capital lost*). Bagian penting lainnya selain *capital gain* yakni imbalan. Imbalan adalah rasio pendapatan kas periodic dengan harga saham. Keuntungan yang didapatkan bisa

berbentuk kas, serupa dengan kas yang bisa dicairkan dalam bentuk uang dengan cepat. Salah satu contoh dari *yield* yaitu pembagian laba. Divident yaitu profit perusahaan yang dialokasikan kepada investor saham pada waktu tertentu. Pembagian dividen ditentukan sesuai dengan kebijakan dividen dengan memperhatikan peluang keuntungan dalam investasi. Ditetapkannya kebijakan dividen biasanya ketika ada peluang keuntungan pada investasi, sebagai akibatnya keuntungan yang dihasilkan oleh operasi perusahaan akan digunakan untuk menarik investasi ini. *Return* saham digolongkan dalam dua jenis, yaitu *return realisasi* dan pengembalian yang diekspektasikan. Pengembalian realisasi (*actual return*) adalah return dengan perhitungannya menggunakan data pencarian. *Return realisasi* termasuk retron yang penting dalam penentuan return ekspektasi serta dampak yang akan terlaksana dalam kurun waktu berikutnya, return ini dapat menjadi pengukur tingkat kinerja keuangan pada perusahaan. Selanjutnya, return ekspektasi (*expected return*) yakni return yang sebelumnya tidak pernah terjadi iserta tidak mempunyai kepastian walaupun begitu return ini selalu diharapkan untuk terjadi di waktu yang akan datang. Investor yang berfikir secara rasional akan memikirkan ulang tentang return ekspektasi serta dampak yang akan ditanggung sebagai akibat dari keputusan yang sudah ditetapkan.

Dalam hal ini keputusan yang sudah ditetapkan dalam investasi akan melewati sebuah proses analisis yang dinilai dapat membawa pengaruh terhadap *return* saham. Analisis yang dimaksud adalah fundamental analisis serta teknikal analisis. Analisis teknikal adalah cara yang digunakan dalam memperhitungkan harga saham sesuai dengan keadaan pasar melalui pengamatan terhadap perbedaan

harga saham di masa lampau. Menurut darmadji dan fakhurdin dalam (Aisah & Mandala, 2016) fundatmental *analysis* adalah Analisa berlandaskan pendataan riil yang digunakan dalam menentukan nilai sebuah saham perusahaan. Dalam penjelasan (Suresh, 2013) analisis fundamental merupakan cara dalam pengevaluasian sebuah saham dengan mengestimasi nilai intrinsik melalui pengujian terhadap factor-factor fundamental akan terpengaruh pada harga saham.

Dalam berinvestasi jika terjadi sebuah kesalahan maka akan memberikan dampak dalam bentuk kerugian atau tidak adanya keuntungan (*return*) yang didapatkan oleh investor. Sehingga investor harus lebih teliti pada saat menanamkan dananya untuk berinvestasi dalam perusahaan supaya dapat menurunkan tingkat resiko yang akan ditanggung oleh investor. Selanjutnya, keuntungan dan kerugian yang diperoleh konsisten dengan harga pasar dari instrument penanaman modal erat kaitannya, yang memiliki arti bahwasanya penanaman modal harus dipasarkan. Dikarenakan pergerakan, nilai alat investasi akan berubah.

Adapun *return* saham diukur dengan memakai rumus matematis sebagai berikut (Harjono sunardi dalam (Kristiana dan Sriwidodo, 2012)) :

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - (P_t - 1)}{P_t - 1}$$

Dimana :

$R_t$  : *Return* saham pada hari ke t

$P_t$  : Harga penutupan saham pada hari ke t

$P_{t-1}$  : Harga penutupan saham pada hari ke t-1

## **2.1.6 Ukuran Perusahaan**

### **2.1.6.1 Pengertian Menurut Ahli**

Ukuran perusahaan yakni penggambaran tingkatan skala sebuah perusahaan (Rochimawati 2010 pada (Putranto & Darmawan, 2018)). Menurut (Krishnan & Moyer, 1996) Ukuran perusahaan adalah ukuran dari nilai asetnya. Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan sebuah gambaran yang menunjukkan kemampuan finansial pada perusahaan dalam beberapa waktu tertentu.

Ukuran perusahaan dapat memberikan gambaran tentang tingkatan skala sebuah perusahaan, yang dijelaskan dalam bentuk total aktiva. Makin membesarnya ukuran perusahaan oleh karena itu semakin banyak modal yang dibutuhkan perusahaan. Tingkat kewajiban juga akan meningkat sebagai akibat dari kebutuhan perusahaan akan dana yang besar, yang dapat dipenuhi dengan meningkatkan kewajiban perusahaan dalam meminjam dana. Banyak penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berdampak pada kebijakan kewajiban perusahaan. Dibandingkan perusahaan berskala kecil, makin besar tingkatan perusahaan membuat perusahaan lebih bersedia menerima debt ratio yang tinggi. Selain itu perusahaan yang berukuran besar lebih mempunyai kemudahan saat masuk dalam pasar modal sehingga akan mempermudah untuk memiliki nilai lebih dari pihak kreditur.

### **2.1.6.2 Pengukuran Ukuran Perusahaan**

Tingkatan skala suatu ukuran perusahaan diperhtungkan menggunakan jumlah aktiva, total penjualan serta kapitalis pasar. Pada studi ini ukuran perusahaan diproxykan dalam nilai Logaritma dari total asset ( $\ln$  Total Asset) mengarah mengarah ke temuan yang dilaksanakan oleh (Krishnan & Moyer,

1996).

Ukuran Perusahaan = Ln Total Asset

## 2.2 Pengembangan Hipotesis

### 2.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur modal

Profitabilitas yaitu Keahlian perusahaan pada rangka menghasilkan kelebihan bagi perusahaan, selain itu profitabilitas merupakan sekumpulan rasio yang terdiri dari likuiditas, struktur aktiva serta utang yang bergabung dan memberikan pengaruh terhadap hasil operasi. Tingginya profit perusahaan dipunyai sebuah perusahaan sementara itu utang yang digunakan dapat lebih minim. Tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan semakin tinggi memiliki pendanaan dari sumber internal yang cukup banyak makadari itu diperhitungkan menjadi laba ditahan. Dalam teori packing order memperlihatkan bahwasanya perusahaan lebih condong mempergunakan dana berseumber dalam perusahaan. Perusahaan dengan cukupnya dana inten mengutamakan untuk mempergunakan dana tersebut, sehingga menghasilkan profitabilitas yang tinggi. Semakin tingginya profitabilitas perusahaan, tingkat struktur modal yang bersumber dari utang pada perusahaan makin menurun. Pada penelitian ini profitabilitas digambarkan dalam bentuk *Return On Asset* (ROA). Beberapa temuan studi memperlihatkan bahwasanya adanya hubungan diantara profitabilitas dengan strukturmodal antara lain, menurut (Murhadi, 2012) menjelaskan bahwasanya profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap strukturmodal. Sama dengan temuan studi menurut (Joni & Lina, 2010) bahwasanya Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh negative terhadap struktur modal.

**H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.**

### **2.2.2 Struktur Aktiva terhadap Struktur modal**

Struktur aktiva yakni penetapan dalam besarnya tiap bagian yang ditujukan terhadap setiap komponen aktiva. Struktur aktiva merupakan seluruh kekayaan yang terdapat pada perusahaan yang mencakup aktiva tetap serta aktiva lancar, yang kedepannya dapat memberi sebuah keuntungan sesuai dengan yang diharapkan (Kesuma, 2009). Menurut (Suweta & Dewi, 2016) Semakin besar aktiva berwujud, maka kompetensi yang dimiliki perusahaan akan semakin membesar agar dapat dijadikan jaminan yang lebih tinggi, oleh karena itu utang dalam perusahaan akan meningkat serta perusahaan mempunyai peluang untuk memperoleh utang jangka panjang. Dari beberapa hasil penelitian yang memperlihatkan terdapatnya pengaruh diantara struktur aktiva dengan strukturmodal antara lain, menurut (Batubara et al., 2017) menjelaskan jikalau strukturaktiva memberikan pengaruh positive signifikan terhadap struktur modal. Sama halnya menurut (Suweta & Dewi, 2016) bahwasanya strukturaktiva memilikpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

**H2 : Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal**

### **2.2.3 Good Corporate Governance terhadap Struktur modal**

*Corporate governance* mempunyai tujuan untuk melindungi keperluan penting terhadap keseluruhan pemegang saham pada perusahaan. *Corporate governance* sendiri dilakukan untuk memperkecil risiko dalam berinvestasi sehingga akan memangkan biaya modal yang dimiliki perusahaan, sehingga pengeluaran biaya ekuitas akan berkurang. *Corporate governance* diproyeksikan

oleh dewan komisaris independent. Pada hal ini semakin kuat kekuatan dewan komisaris independen sehingga makin tinggi modal pendanaannya, karena memiliki pengaruh pada pengambilan sebuah keputusan. Perusahaan dapat memutuskan menggunakan utang sebagai sumber dana modal perusahaan yang berisiko rendah. Disisi lain dewan komisaris independent perlu melakukan pertimbangan untuk melakukan penerbitan saham, yang akan berdampak pada meningkatnya kepentingan antar pemegang saham. Dewan komisaris independent akan berusaha dengan baik dalam menyarankan perusahaan dalam memilih modal. Beberapa temuan penelitian memperlihatkan hubungan pengaruh antara *corporate governance* dengan struktur modal antara lain, menurut (Kajananthan, 2012) menjelaskan bahwa *corporate governance* memberikan pengaruh positif terhadap struktur modal. Menurut (Lambert et al., 2007) mengemukakan bahwasanya *corporate governance* berpengaruh yang positive signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian sebelumnya maka pada penelitian ini dirumuskan hipotesa sebagai berikut :

**H3 : *Corporate Governance* berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal.**

#### **2.2.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return Saham***

Profitabilitas diwakilkan oleh *return on asset* (ROA) dipergunakan dalam menilai efisiensi suatu perusahaan untuk memperoleh keuntungan dengan memakai aktivitya. Dalam hal ini ROA yang tinggi akan memberikan sebuah gambaran bahwa sebuah perusahaan memiliki kinerja yang bagus sehingga para

*stakeholders* akan memperoleh pertambahan keuntungan yang berasal dari peningkatan *return* saham. ROA dalam perusahaan akan selalu diusahakan mengalami peningkatan, hal ini dikarenakan jikalau *return on asset* (ROA) menjadi meningkat jadi semakin menunjukkan bahwa perusahaan mampu menggunakan aktiva perusahaan dengan efektif serta menunjukkan jika profitabilitas yang dimiliki perusahaan bertambah baik. Semakin tingginya ROA menunjukkan bahwa bertambah tinggi juga harga saham sehingga akan meningkatkan *return* saham perusahaan. Tingginya sebuah pengembalian yang akan didapatkan sebuah investor akan memberikan sebuah ketertarikan dari penanam modal dengan berinvestasi pada *stock* perusahaan. Dari beberapa hasil penelitian yang dilaksanakan oleh (Arista & Astohar, 2013) serta (Ghasempour & Ghasempour, 2013) menunjukkan adanya pengaruh antara profitabilitas yang diprosikan dalam ROA terpengaruh positif serta signifikan terhadap *return* saham.

**H4 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham.**

#### **2.2.5 Pengaruh Struktur aktiva terhadap *Return* saham**

Aktiva dengan kata lain asset adalah semua sumberdaya serta aset yang dipunyai perusahaan agar dipergunakan untuk kegiatan internal perusahaan. Struktur aset ditentukan dengan membagikan aset tetap serta jumlah aset, yang dapat dipergunakan dalam menetapkan pengalokasian dana untuk setiap elemen pendanaan. Struktur aktiva berpengaruh langsung dan berbanding terbalik dengan harga saham yang berarti akan berbanding terbalik juga dengan *return* saham. Struktur aktiva yang meningkat akan menunjukkan bahwa aktiva tetap sebuah

perusahaan akan mengalami peningkatan juga sehingga berdampak pada modal kerja serta perusahaan memiliki kemampuan dalam menutup segala kewajiban yang dimiliki perusahaan yang akan jatuh tempo mengalami penurunan. Hal ini akan menyebabkan perusahaan membutuhkan modal yang berasal dari saham, sehingga dapat mempengaruhi turunnya harga saham yang berarti tingkat pengembalian atau *return* saham dapat menghadapi kemerosotan juga. Selaras pada penelitian dilaksanakan (Kesuma, 2009) yang menjelaskan bahwasanya strukturaktiva memberikan pengaruh negative serta signifikan terhadap *return* saham.

**H5 : Struktur Aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.**

### **2.2.6 Pengaruh *Good corporate governance* terhadap *Return* saham**

Komisaris independent diperlukan dalam upaya peningkatan independens dewan komisaris kepada keperluan *shareholders* serta mampu mendapatkan kepentingan perusahaan atas kepentingan lainnya. Dewan komisaris independent memiliki tugas untuk dapat memperhatikan segala transaksi yang berkaitan dengan pemilik saham minoritas. Dewan komisaris independent menjadikan dewan komisaris dapat berperan dengan baik, yang akhirnya akan menciptakan *good corporate governance* yang bagus. Tercapainya sebuah *good corporate governance* sebuah perusahaan akan membuat investor memiliki ketertarikan dalam berinvestasi. Berdasar pada sejumlah studi, memperlihatkan ada pengaruh antara *good corporate governance* terhadap *return* saham antara lain, menurut (Manse, 2018) menjelaskan bahwasanya *good corporate governance* yang

dipoyeksikan dengan dewan komisaris independent memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

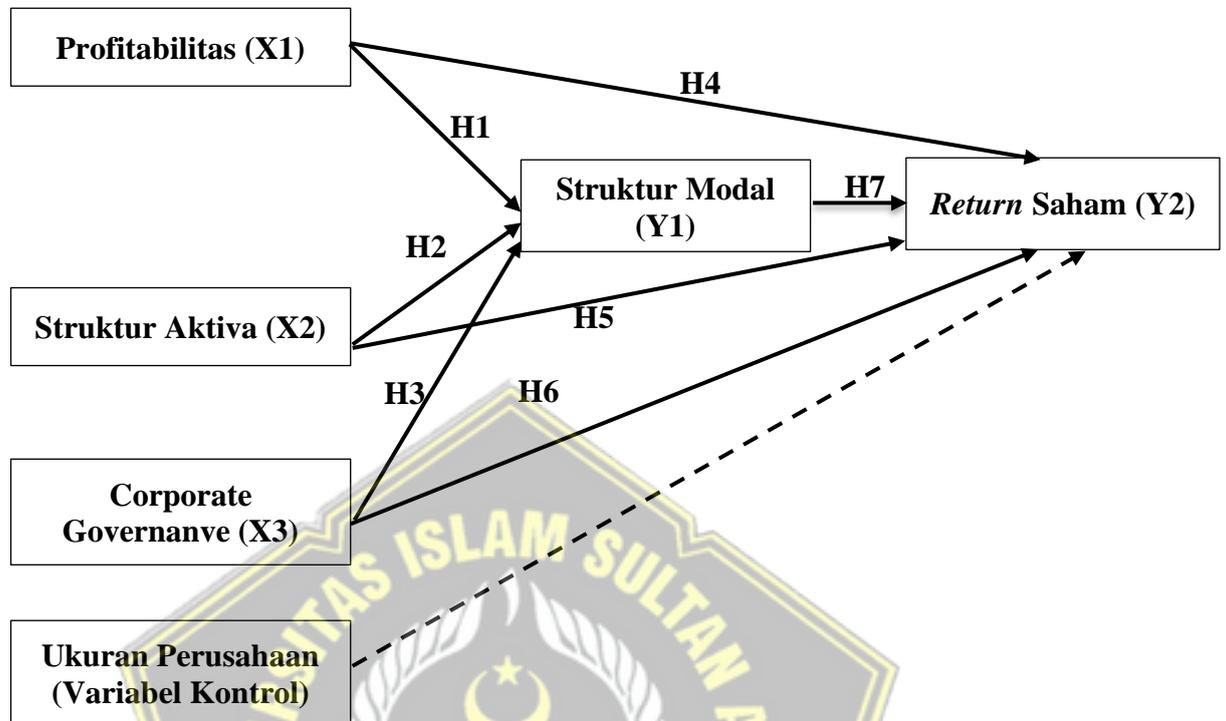
**H6 : *Good Corporate Governance* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham.**

### **2.2.7 Pengaruh Struktur Modal terhadap *Return* Saham**

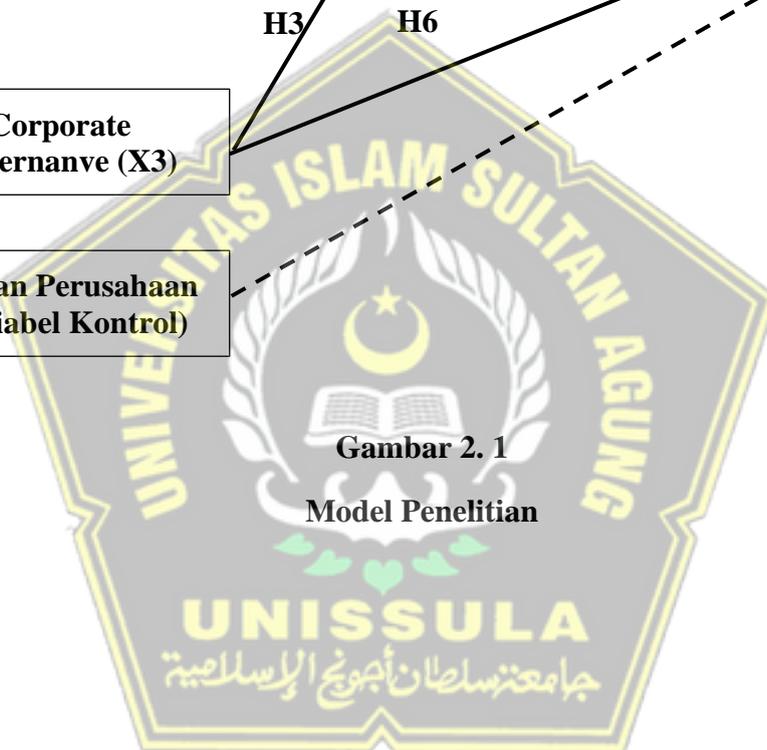
Struktur modal yang diwakilkan oleh *debt to equity ratio* (DER) didapatkan dari perimbangan antara total utang dan total ekuitas. Rasio DER menggambarkan solvabilitas perusahaan. *Debt to equity ratio* mengemukakan gambaran kompetensi perusahaan. Ketika menyelesaikan seluruh urusan ditetapkan pada ekuitas perusahaan yang dapat digunakan untuk melunasi utang jangka panjang. Penggunaan *debt to equity ratio* pada perusahaan tidak hanya untuk mendanai aktiva, modal, serta beban lainnya namun juga untuk menambah penghasilan pada perusahaan. Dengan DER yang bertambah besar maka bertambah besar juga hutang perusahaan. Oleh karenanya dapat memberikan risiko yang tinggi untuk pihak yang menanamkan modalnya, diakibatkan beban bunga utang yang sudah menjadi kewajiban perusahaan. Beberapa temuan penelitian memperlihatkan jika struktur modal mendapati adanya pengaruh kepada *return* saham, antara lain, menurut (Sakti, 2010) memperlihatkan bahwa struktur modal yang diprosikan dalam D E R memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Sama halnya menurut (Rafique, 2012) menjelaskan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

**H7: Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return* saham.**

### 2.3 Model Penelitian



Gambar 2.1  
Model Penelitian



## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Jenis Penelitian

Berdasarkan penelitian bertujuan menunjukkan kevalidan, serta penguraian problem yang sedang dikaji guna tercapainya tujuan ini. Dalam hal ini, peneliti menggunakan pendekatan analisis deskriptif kuantitatif dengan *explanatory research*. *Explanatory research* yaitu penelitian yang menguraikan kaitannya antar variable-variabel X dan Y. Tujuan penelitian *explanatory research* yaitu pengujian hipotesis dan melihat bagaimana variable independent mempengaruhi variable dependent.

#### 3.2 Populasi dan sampel

Populasi yakni serangkaian objek memenuhi standar yang punya keterkaitan terhadap problema penelitian. Didalam pengumpulan dan menganalisis suatu data, langkah pertama yang harus diambil yaitu menentukan populasi terlebih dahulu. Menurut (Sekaran & Bougie, 2006), pengertian populasi adalah kumpulan seluruh elemen dalam populasi dimana sampel diambil. Populasi penelitian pada penelitian sekarang merupakan perusahaan subsektor saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019. Karena perusahaan yang diwakili oleh *saham syariah* beroperasi di sektor bisnis yang kompetitif yang berkembang pesat. Pilih perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia karena menawarkan keuntungan yang besar. diantaranya lebih mudah dalam mengakses data serta informasi, menghemat biaya, dan waktu

penelitian.

Sampel adalah bagian dari populasi dalam hal ukuran dan karakteristiknya ((Sugiyono 2014 dalam (Fajriati, 2017)). Pengukuran sampel merupakan suatu langkah dalam melakukan penelitian terhadap suatu objek yang menentukan besar kecilnya sampel yang akan diambil. Mengambil sampel harus dilakukan dengan penuh kehati-hatian supaya diperoleh sampel sesuai yang dapat berfungsi dengan baik dan menjelaskan kondisi asli populasinya. Dengan kata lain, sampel harus representatif.

Pada penelitian ini sampel ditentukan melalui pendekatan *nonprobability sampling* mempergunakan metode *purposive sampling*. *Purposive Sampling* didefinisikan sebagai metode penetapan sample berdasarparameter yang telah ditetapkan. Digunakannya teknik *purposive sampling* dikarenakan tidak seluruh sampel memenuhi standar yang ditentukan, sehingga memilih *purposive sampling* dengan standart yang sudah dipertimbangkan serta wajib terpenuhi oleh sample terpakai pada penelitian ini. Kriteria ini dipergunakan dalam memilih sample untuk penelitian ini :

1. Perusahaan saham syariah yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015.
2. Perusahaan saham syariah mengeluarkan laporan keuangan tahunan kurun waktu 2015-2019 dengan berturut-turut.
3. Saham emiten aktif diperdagangkan selama periode 2015 hingga 2019.

4. Data lengkap yang tersedia untuk mendeteksi seluruh variabel yang ada.
5. Pelaporan keuangan disajikan dalam satuan rupiah.

### **3.3 Jenis dan Sumber data**

#### **3.3.1 Jenis data**

Pada studi mempergunakan jenis data sekunder bersifat kuantitatif. Data sekundr yakni informasi telah diolah dan tersedia untuk umum oleh lembaga resmi yang ditunjuk. Datasekunder biasanya meliputi catatan, bukti, serta laporan sejarah yang sudah disusun pada pengarsipan diterbitkan. Data disajikan berupa bentuk laporan keuangan yang dipublikasikan dari perusahaan syariah yang termasuk di bursa efek Indonesia.

#### **3.3.2 Sumber data**

Digunakannya sumber pendataan pada penelitian ini yakni sumber data sekunder. Sumber data yang digunakan berasal pada laporan keuangan masing-masing saham syariah yang sudah terpublikasi selama masa penelitian yaitu tahun 2015 hingga tahun 2019. Data mengenai laporan tersebut didapatkan melalui situs resmi BEI serta *website* yang dibutuhkan.

### **3.4 Teknik Pengumpulan data**

Teknologi pengumpulan data yaitu teknik yang dipergunakan dalam menghasilkan data dan information yang diperlukan guna penyelidikan. Menurut jenis penelitian ini, penelitian kepustakaan dan kepustakaan digunakan untuk pengumpulan data.

### 1. *Study* pustaka

*Study* pustaka merupakan penelitian yang mempergunakan *literature*, baik dalam bentuk buku, catatan, ataupun laporan hasil studi berasal pada peneliti sebelumnya, yaitu mengumpulkan data dengan mengambil data serta informasi pada bacaan dalam bentuk *literature*, buku, dan jurnal sesuai dengan kebutuhan dalam melakukan penelitian (Sangadji, 2010). Teknik ini bertujuan guna mendapatkan kajian pustaka yang dapat menunjang dalam menyusun karya tulis.

### 2. Metode dokumentasi

Metode dokumen adalah pencarian data yang berhubungan dengan variabel berupa catatan, agenda, buku, dan lainnya. Dengan mempergunakan cara ini peneliti mengelompokkan data laporan keuangan perusahaan *saham syariah* dari tahun 2015 hingga 2019 berkaitan dengan pengkajian variabel yaitu profitabilitas, struktur aktiva, serta struktur modal. Data ataupun informasi yang terkait pada penelitian ini didapatkan melalui web Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), [www.yahooofinance.com](http://www.yahooofinance.com), serta situs terkait lainnya. Tujuan dalam menggunakan cara ini merupakan untuk mendapatkan sejumlah ketepatan data suatu waktu dapat dipergunakan dipenelitian.

## 3.5 Definisi dan Operasional Variabel

Komponen ini guna menganalisis macam variabel yang dipergunakan dalam penelitian dan bagaimana variabel tersebut diukur. Variabel akan diteliti diklasifikasikan menjadi dua macam antara lain variabel serta variabel independent.

### 3.5.1 Variabel Dependen (Terikat)

Dependent variable yaitu variable dengan secara langsung maupun tidak langsung terpengaruh oleh variable bebas pada model. Pada hal ini yang termasuk variabel dependen yaitu strukturmodal (Y1) dan *returnsaham* (Y2).

#### a. Struktur Modal

Adalah peehritungan guna menilai kompetensi perusahaan saat membayar utang yang dimilikinya melalui ekuitas. Penelitian ini mempergunakan stukturmodal berwujud rasio DER, yang diperhitungkan dengan *debt* dan eukitas.

Perhitungan dengan formulasi sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{total debt}}{\text{total equity}}$$

#### b. Return saham

Adalah perhitungan dari perbedaan nilai saham sekarang ( $P_t$ ) dengan harga saham pada periode sebelumnya ( $P_{t-1}$ ) dibagi dengan nilai saham pada kurun waktu sebelumnya ( $P_{t-1}$ ). Pengukuran return saham pada penelitian saat ini mempergunakan *actualreturn*.

Formulasi perhitungan *return* saham sebagai berikut :

$$R_t = \frac{P_t - P(t - 1)}{P(t - 1)}$$

### 3.5.2 Variabel Independen (Bebas)

Variable Independent merupakan variabel yang memperngaruhi nilai variable lainnya. Variabel bebas pada penilitian ini adalah profitabilitas (X1), Struktur aktiva (X2), Corporate Governance (X3).

#### a. Profitabilitas

Profitabilitas (ROA) merupakan perhitungan oleh kompetensi perusahaan dalam memperoleh laba memakai kepemilikan perusahaan dengan penyesuaian terhadap biaya yang dimanfaatkan untuk mendanai biaya tersebut.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

b. Struktur Aktiva

Struktur aktiva memperlihatkan sebagai total asset yang menjadi sebuah jaminan. Strukturaktiva akan diumpakan dalam bentuk STA akan ditentukan oleh perbandingan antara aktiva tetap serta jumlah aktiva. Cara pengukurannya yaitu sebagai berikut :

$$STA = \frac{\text{Aktiva tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

c. *Corporate Governance*

*Corporate governance* yakni sekelompok peraturan yang menentukan relasi seluruh *stakeholders* interen serta ekstern yang lain saling beraturan pada hak serta kewajiban, bisa disebut juga mengarahkan serta memperkuat perusahaan. Pada penelitian ini tata Kelola perusahaan diproyeksikan ke dalam dewan komisari independent dapat diperhitungkan melalui perhitungan presentase anggota dewan komisaris independent dengan dewan komisaris perusahaan.

Rumus menghitung dewan komisaris independent :

$$DKI = \frac{KI}{DK} \times 100\%$$

Keterangan :

DKI : Dewan Komisaris Independen

KI : Komisaris independent

DK : Jumlah Dewan Komisaris

### 3.5.3 Variabel Kontrol

Variable control ialah variable yang dikontrol atau dibikin secara tetap hubungan antara variabel independent dan variable dependent tidak terpengaruh factor eksternal yang dikaji. Ukuran perusahaan merupakan variable control pada penelitian ini.

a. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan ialah kecil besarnya sebuah perusahaan saat melihat total asset yang dimiliki sebuah perusahaan. Pada temuan ini ukuran perusahaan dinilai melewati menghitung keseluruhan jumlah aktiva dalam perusahaan. Indikator ukuran perusahaan yaitu Logaritma natural dari total asset. Hal ini dilaksanakan agar normalitas data tidak mengalami gangguan.

Tabel 3. 1

#### Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel	Definisi operasional	Pengukuran
Dependent (Y1) Struktur Modal	Diproxykan dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), yang menggambarkan proporsi utang disbanding total ekuitas.	$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$
Dependent (Y2) Return Saham	Returnsaham dinilai berdasarkan perbedaan nilai saham saat ini dan nilai saham kemarin dan disbanding nilaisaham kurun waktu kebelakang.	$R_t = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{(t-1)}}$
Independen (X1) Profitabilitas	Profitabilitas mempergunakan indicator r yaitu <i>Return On Asset</i> (ROA). Profitabilitas diperhitungkan pembagian	$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$

	antara laba bersih terhadap total aktiva.	
Independen (X2) Struktur Aktiva	Struktur aktiva memberikan gambaran jumlah asset yang menjadi jaminan. <i>Corporate governance</i> diproyeksikan ke dalam dewan komisaris independent dapat	$STA = \frac{\text{Aktiva tetap}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$
Independen (X3) <i>Corporate Governanve</i>	diperhitungkan menggunakan persentase anggota dewan komisaris independent dengan dewan komisaris perusahaan.	$DKI = \frac{KI}{DK} \times 100\%$
Variabel Control Ukuran Perusahaan ( <i>Size</i> )	Ukuran perusahaan yakni tingkatan skala perusahaan dengan melihat jumlah asset perusahaan. Indikator ukuran perusahaan yaitu Logaritma natural dari total asset.	LnAsset

Sumber : Artikel Terkait, 2021.

### 3.6 Teknik Analisis Data

#### 3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistic deskriptif dipergunakan dalam membantu memberikan penjelasan terkait kondisi nyata dari penyelidikan. Analisis ini melibatkan pengumpulan data dan metode penyajian untuk memberikan informasi yang berguna. Statistik deskriptif hanya menyajikan laporan perihal data yang dipunyai serta tidak menarik keputusan. Pengumpulan data yang diperoleh dengan statistik deskriptif akan disajikan secara singkat, tertata, dan bisa memberi *information* inti berasal pada sekelompok data.

### **3.6.2 Uji Asumsi Klasik**

#### **3.6.2.1 Uji Normalitas**

Suatu asumsi menggunakan statistic parameter merupakan asumsi normalitas multivariat. Uji normalitas dapat menentukan apakah distribusi setiap variabel normal. Apabila distribusi nilai residual tidak dapat dianggap sebagai distribusi secara umum, berarti tidak memiliki permasalahan dengan asumsi normalitas. Teknik yang dipergunakan dalam pengujian normalitas merupakan dalam mempergunakan uji Kalmogrov-Smimov. Jikalau signifikansi dari nilai perhitungan Kolmogrov-Smirnov  $>0.05$ , oleh dari itu normalitas terbentuk.

#### **3.6.2.2 Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas dipergunakan dalam melohat apakah model regresi didapati memiliki korlasi dalam variable-variable independent. Apabila kejadian muncul hubungan, sehingga terletak permasalahan Multikolinieritas (Multiko). Pada model regresi sebaiknya tiada hubungan keterkaitan diantara variable independent. Panduan model regresi yang terbebas multiko dengan mempergunakan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Terjadinya multikolinieritas dapat dilihat pada nilai VIF  $> 10$ , tetapi jika nilai VIF  $\leq 10$  sehingga tida ada multikolinieritas.

#### **3.6.2.3 Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan meneliti apakah pada model regresi terdapat perbedaan varian residual antara pemantauan pertama dengan pemantauan lain. Heteroskedastisitas merupakan adanya perbedaan terhadap varians dari residual diantara pemantauan pertama terhadap pemantauan lain. Model terbaik

merupakan model dengan heterokedastisitasnya tidak terjadi. Heterokedastisitas diujikan dengan mempergunakan uji *Glejser* yaitu mengaitkan bagian absolute residual hasil regresi terhadap keseluruhan variabel bebas. Jikalau nilai korelasi signifikan lebihkecil dari 0.05 sehingga persmaan regresi terdapat heterokedastisitas serta kebalikannya maka tidak heterokedastisitas atau homokedastisitas.

### 3.7 Metode Analisis Data

Metode analisis data dipergunakan pada pengkajian ini yakni penggunaan Analisa kuantitatif berkaitan pada nilai, dan penggunaan metode statistik yang dibantu oleh desain penyusunan data statistic *E-views*. Teknik analisis data telah dikumpulkan pada penelitian ini yaitu :

#### 3.7.1 Analisis Regresi dengan Variabel Mediasi

Variabel mediasi merupakan variabel berada di variable independen dengan variabel dependent, oleh kaena itu variabel bebas tidak memberikan pengaruh kepada variabel dependent. Model analisis dalam penelitian yang dilakukan ini dapat mempergunakan analisis regresi untuk mengamati hipotesis-hipotesis yang tercantum. Berikut adalah model analisis regresi dan analisi mediasi :

$$Y_1 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$Y_2 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_6 Y_1 + e$$

Keterangan :

$Y_1$  : Struktur Modal

$Y_2$  : *Return* Saham

$X_1$  : Profitabilitas

$X_2$  : Struktur Aktiva

$X_3$  : Corporate Governance

$\beta$  : Koefisien regresi

$e$  : Residual

Sobel test adalah uji dapat memperlihatkan apakah keterkaitan yang melewati variable mediator signifikan selaku pemediasi pada relasi ini. Sobel test dipergunakan dalam menilai kelebihan pengaruh tidak langsung variable bebas (X) pada variable terikat (Y) melewati variable yang memediasi (M). Pengujian sobel bisa dihitung mempergunakan rumus :

$$Z = \frac{ab}{\sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2}}$$

Dimana :

Z : nilai kalkulasi sobel

a : koefisien pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel mediasi

b : koefisien pengaruh langsung variabel mediasi terhadap variabel dependen

Sa : standart *error* dari koefisien a

Sb : standart *error* dari koefisien b

Sebuah variabel mediasi dapat dikatakan mampu secara signifikan memediasi pengaruh antar variable independent dengan variable dependent apabila nilai perhitungan Z tingginya melebihi 1,96 (dengan tingkatan kepercayaan 95 percent).

### 3.7.2 Analisis Regresi Data Panel

Panel data yakni penggabungan dari data *time-series* serta data *crosssection*. Karena penelitian ini berlangsung beberapa tahun dan mencakup sejumlah besar perusahaan, sehingga data panel dipilih. Pemakaian data timeseries diperhitungkan sebab berlangsungnya temuan ini dalam kurun waktu 5 tahun, brawal pada tahun 2015 hingga 2019. Berikutnya pemakaian *crosssection* dikarenakan peneliti ini menganbil data daro sejumlah perusahaan. Ads 3 model untuk dipergunakan dalam menjalankan regresi data panel. Ketiiga model tersebut akan dijabarkan sebagai berikut :



### 1. Model Efek Umum (*Common Effect Model*)

Model efek umum adalah strategi mode *pool data* yang sangat biasa karena perlu menggabungkan dimesi waktu saja serta memperkirakan dengan memakai pendekatan kuadrat palingkecil. Karena permodelan tidal memperhitungkan ukuran waktu atau individu, diasumikan bahwasanya perlakuan dalam data perusahaan konsisten sepanjang waktu.

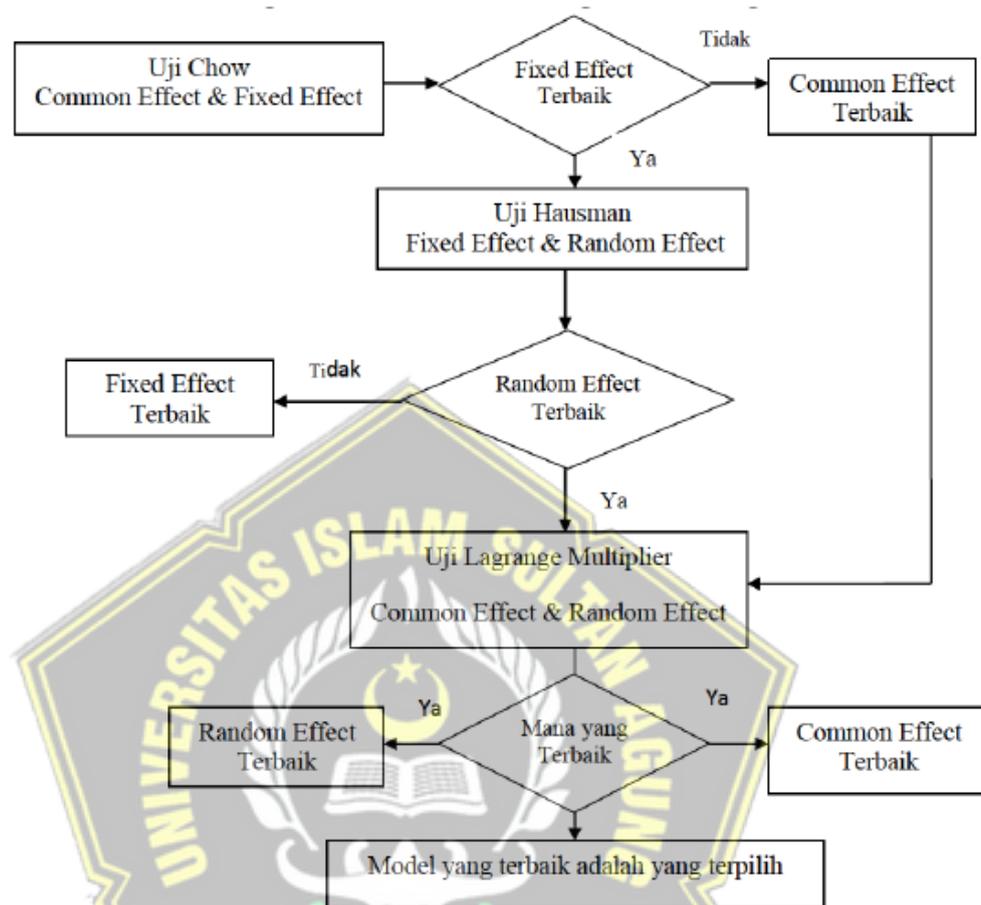
### 2. Model Efek Tetap (*Fixed Effect Model*)

Teknik ini memperkirakan bahwasanya kekontrasan intersep mampu mengakomodasi pebedaan antar individu, dimana tiap individu adalah parameter yang tidak dijelaskan. Akibatnya, model efek tetap mempergunakan teknik variabel *dummy* sebagai penangkap perbedaan intersep antara perusahaan saat memperkirakan data panel. Sebab mempergunakan *variable dummy*, perkiraan padamodel ini dinamakan mempergunakan cara *Least Square Dummy Variable* (LSDV). Melainkan ditetapkan pada efek tiap individu, LSDV juga mengakomodadi efek waktu berkarakter sistematis, melewati penjumlahan variabel *dummy* pada model.

### 3. Model Efek Random (*Random Effect Model*)

Model ini memperkirakan panel data dimana variabel ganjalan cenderung berkorelasi antar individu dari waktu ke waktu. Dalam model efek random, perbedaan intersep disesuaikan dengan istilah kesalahan untuk setiap perusahaan. Keuntungan menggunakan model ini adalah bahwa varians seragam dikecualikan. Mode ini dinamakan dengan teknik model komponen kesalahan (ECM) atau *generalized least squares* (GLS).

### 3.7.2.1 Pemilihan Model Regresi Data Panel



**Gambar 3. 1**  
**Model Estimasi Regresi Data Panel**

Dalam menentukan kecocokan model pada pengelolaan paneldata, oleh karenanya dapat dilakukan pengkajian yaitu sebagai berikut :

#### 4.1 Uji Chow

Uji Chow dipergunakan ketika memutuskan apakah metode Fixed effect berasal regresi paneldata lebih unggul daripada regresi model datapanel tanpa variabel dummy atau model Common Effect. Hipotesis dari *chow test* yakni :

$H_0$  : *Common Effect Model*

$H_1$  : *Fixed Effect Model*

Hipotesa bisa ditolak melalui perbandingan F statistic, jika nilai probabilitas signifikan F statistic kurang dari signifikansi  $\alpha = 0,05$  jadi  $H_0$  diterima, tetapi jikalau hasil probabilitas signifikan F statistic lebih dari nilai signifikansi  $\alpha = 0,05$  jadi  $H_0$  ditolak.  $H_0$  menjelaskan bahwasanya model *common effect* unggul dipergunakan memperhatikan data panel dan  $H_1$  menjelaskan jikalau model *fixed effect* yang unggul dipergunakan.

#### 4.2 Uji Hausman

Hausman tes ialah pengkajian statistic dalam menentukan apakah model *Fixed Effect* terbagus dibanding metode *Random Effect*. Dilakukan perhitungan uji hausman berdasar berdasar pada hipotesa sebagai berikut :

$H_0$  : *Random Effect Model*

$H_1$  : *Fixed Effect Model*

Statistic Uji Hausman mengikuti pendistribusian statistik *Chi Square* melalui *degree of freedom* sejumlah k, dengan k yakni total variable independent. Apabila hasil statistik Hausman kurang dari dari tingkatan signifikan  $\alpha = 0,05$  menjadikan  $H_0$  ditolak serta model *Fixed Effect* merupakan model yang sudah sesuai, namun kebalikannya jika nilai statistik Hausman melebihi tingkatan signifikansi  $\alpha = 0,05$  jadi  $H_0$  diterima maka dari itu model *random effect* merupakan model yang unggul.

#### 4.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier guna memperlihatkan apakah model yang

tersesuai dipergunakan yakni *random effect* atau *common effect*. Uji LM berdasar dengan distribusi *Chi-Squares* pada derajatkebebasan (df) sebanyak *variable independent*. Pengujian uji LM dlaksanakan menggunakan hipotesis berikut :

$H_0$  : *Common Effect Model*

$H_1$  : *Random Effect Model*

Jika hasil LM statistic melebihi 0,05 statistik *chi-squares*, maka  $H_0$  diterima maka dariitu model yang sesuai bagi *peneldata regression* merupakan model *Common Effect*. Sedangkan jikalau hasil LM statistic kurang dari 0,05 statistik *chi-squares*, oleh karena itu  $H_0$  ditolak bearti model yang sesuai dalam regresi data panel yaitu model *Random Effect*.

### 3.7.3 Uji Hipotesis

#### 3.7.3.1 Uji signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F dilaksanakan memiliki tujuan melihat berapa jauh *variable independent* atau bebas dengan bersamaan mampu berpengaruh terhadap variabel dependen. Jikalau  $F_{hitung}$  kurang dari  $F_{tabel}$  dengan hasil nyata 0,05 sehingga hasilnya signifikan atau  $H_0$  ditolak artinya memiliki pengaruh dari variabel bebas dengan bersamaan terhadap *variable independen*. Sebaliknya jikalau  $F_{hitung}$  lebih dari  $F_{tabel}$  dengan hasil nyata 0,05 oelh karena itu dapat dikonklusikan jika  $H_0$  diterima berarti tidak berpengaruh signifikan antara *variable independent* pada *variable dependent*.

#### 3.7.3.2 Uji Parsial (Uji Statistik t)

T test didasarinya memperlihatkan bagaimana diskrit pengaruh *variable*

bebas ketika menggambarkan variabel terikat. Dalam hal ini, variabel bebas lainnya (X) yang dianggap terkait dengan variabel terikat (Y) adalah bilangan bulat atau tetap. Jika probabilitas thitung  $p \leq 0,05$  sehingga  $H_0$  ditolak, tapi apabila probabilitas thitung  $p \geq 0,05$  jadi diterima.  $H_0$  ditolak bermakna variable indepenedn yang diuji berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.



## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Deskripsi Obyek Penelitian

##### 4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Skripsi ini memiliki object peneltian yaitu perusahaan yang termasuk dalam kelompok sahamSyariah yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia ditahun 2015 hingga tahun 2019 sudah mempublikasikan laporan keuangan. Data dalam penelitian ini ialah kelompok data tergabung dalam JII-70. Pada periode tahun 2015 hingga tahun 2019 total seluruh perusahaan adalah 70 perusahaan. Setelah menjalankan sampel penelitian mempergunakan methode *purposive sampling* berdasarpada ketetapan sebagai berikut:

1. Perusahaan saham syariah tergabung pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 hingga tahun 2019.
2. Perusahaan saham Syariah mempublikasikan laporan keuangan tahunan dalam kurun waktu 2015-2019 dengan berturut-turut.
3. Saham emiten aktif diperdagangkan selama periode 2015 hingga 2019.
4. Data lengkap yang tersedia untuk mendeteksi seluruh variabel yang ada.
5. Laporan keuangan disajikan dalam satuan rupiah.

Berdasar ketentuan yang sudah ditentukan, sehingga yang menjadi sampel merupakan sebanyak 61 perusahaan. Perolehan data penelitian berjumlah  $5 \times 61 = 305$  data obeservasi. Data yang dipergunakan padapenelitian ini merupakan data

keuangan perusahaan periode 2015 hingga tahun 2019.

Setiap tahun, seluruh perusahaan dikelompokkan dalam sample penelitian ini akan dipaparkan di lampiran. Sebelum mendalami pembuktian hipotesis, terlebih dahulu dipaparkan kondisi setiap variable yang digunakan pada penelitian.

## 4.2 Analisis Data

### 4.2.1 Analisis Deskriptif

*Descriptive analysis* meliputi pendataan didapatkan guna penelitian ini merupakan data mulai tahun 2015 hingga tahun 2019. Deskripsi variable pada descriptive statistic digunakan dalam penelitian ini terdiri dari nilai minimal, maksimal, nilai rata-rata, dan standart deviasi dari kedua variable terikat, ialah struktur modal dan *return* saham serta tiga variable independent yaitu profitabilitas, struktur aktiva dan *Good Corporate Governance* (GCG). Statistic deskriptif berhubungan dengan mengumpulkan serta memeringkatkan data. Statistik deskriptif memperlihatkan karakteristik sample digunakan pada penelitian ini.

**Tabel 4. 1**

#### Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
<b>Profitabilitas</b>	-53.35000	60.71678	6.198430	9.289461
<b>Struktur Aktiva</b>	0.004845	0.796561	0.299263	0.201694
<b>DKI</b>	0.166667	0.833333	0.395312	0.109021
<b>Struktur Modal</b>	-2.127341	8.730000	1.392545	1.533546
<b>Return Saham</b>	-7.785714	0.977778	-0.310336	1.030837
<b>Ukuran Perusahaan</b>	13.11310	24.66432	16.73136	1.225054

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021.



Berdasar pada pengujian didapatkan statistik deskriptif dalam table 4.1 bisa dijelaska hasilnya sebagai berikut :

1. Perhitungan statistic deskriptif pada tabel memperlihatkan bahwasannya profitabilitas yang diproxykan oleh ROA dalam waktu 2015-2019 mengantongi *mean* sebanyak 6,19843. Hal ini memaparkan bahwasanya selama periode 2015-2019 perusahaan mampu menghasilkan laba sebanyak 61,98% dari asset yang dimiliki. Variabel profitabilitas menunjukkan jika memiliki rasio terendah sebesar -53,35 sedangkan rasio tertingginya sebanyak 60,7167 serta ukuran standar deviasi sebesar 9,2894. Nilai profitabilitas tertinggi pada Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk tahun 2019 yakni sebanyak 60,7167, sementara nilai profitabilitas terkecil pada Bumi Resources Minerals Tbk pada tahun 2016 yaitu sebesar -53,35.
2. Hasil statistik deskriptif pada tabel diatas menunjukkan bahwa struktur aktiva pada tahun 2015 hingga tahun 2019 memiliki *mean* sebanyak 0,299263. Variable struktur aktiva menunjukkan jika memiliki nilai terendah sebanyak 0,004845 sedangkan hasil tertingginya sebanyak 0,796561 atau 79,65% dengan standar deviasi sebesar 0,201694.
3. Perhitungan statistic diskriptif pada tabel diatas menunjukkan bahwa dewan komisaris independent pada tahun 2015-2019 mengantongi hasil mean sebanyak 0,395312 ataupun 39,53%. Hasil tabel diatas menunjukkan jika dewan komesaris independent memiliki nilai terendah sebesar 0,166667 atau 16,67% sedangkan nilai tertingginya sebanyak 0,83333 ataupun 83,33% dengan standart deviasi sebanyak 0,109021. Nilai dewan komisaris

independent tertinggi pada Unilever Indonesia Tbk tahun 2018 sebanyak 0,833, sedangkan terendahnya pada PP (Persero) Tbk tahun 2016 sebesar 0,1667.

4. Perhitungan statistic deskriptive pada table diatas memaparkan bahwa struktur modal yang diproxykan oleh DER pada tahun 2015-2019 memiliki sebanyak 1,392545. Hal ini memaparkan bahwasanya pada tahun 2015-2019 perusahaan memiliki utang sebesar 139,25% berasal dari ekuitas peruaahaan. Struktur modal yang diperhitungkan menggunakan DER mempunyai rasio terendah sebanyak -2,127341 hal tersebut mejelaskan bahwasanya terednah padapenelitian ini perusahaan memiliki -212,73% utang jikalau dibandingkan dengan modal yang dimiliki perusahaan sedangkan rasio tertingginya sebesar 8,7300 hasil tertera memperlihatkan bahwa tertinggi dipenelitian ini perusahaan mempunyai 873% lebih banyak utang jika dibandingkan dengan ekuitas. Standart deviasi sebesar 1,533546. Nilai struktur modal tertinggi pada Asta Argo Lestari tahun 2016 sebesar 8,73 sedangkan nilai struktur modal terendah pada Tiga Pilar Sejahtera Food tahun 2019 sebesar -2,127.

### 4.3 Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini mempergunakan uji asumsi classic guna memperlihatkan apakah akan menjalankan model regresi nan dipergunakan pada penelitian ini. Uji asums klasik terbentuk dari uji normalitas, uji multikoleniaritas, serta uji heterokedastisitas.

Berikut ialah hasil penelittian asumsi klasik dalam penelitian ini :



### 4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dipergunakan dalam memperlihatkan apakah data yang dipertimbangkan terdistribusi normal tidaknya. Pengujian ini mengharapkan model yang dihasilkan mempunyai nilai residual yang terdistribusi normal, ataupun digunakan dalam menentukan apakah suatu data berdistribusi normal atau tidak.

**Tabel 4. 2**  
**Hasil Uji Normalitas Persamaan 1**

Jarque-Bera	4.763507
Probability	0.092388

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021

Menurut perhitungan tersebut memberikan hasil Jarque-Bera (JB) sebanyak 4,763507 serta probabilitas sebanyak 0,092388. Dengan didapaknya nilai signifikan dari model regresi sebanyak 0,092388 hasil tersebut lebih dari 0,05 sehingga didapatkan kesimpulan bahwasanya data berdistribusi normal.

**Tabel 4. 3**  
**Hasil Uji Normalitas Persamaan 2**

Jarque-Bera	3.580373
Probability	0.166929

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021, 2021

Dari tabel 4.3 memperlihatkan bahwasannya nilai Jarque-Bera sebanyak 3,580373 serta probability sebanyak 0,166929. Dengan didapaknya nilai signifikan dari model regresi sebanyak 0,1669, hasil itu lebih banyak dari 0,05 hingga mampu didapatkan kesimpulan bahwasanya data berdistribusi normal.

### 4.3.2 Uji Multikolinieritas

Pengkajian multikolinieritas tertuju dalam melakukan pengujian apakah model regresi didapatkannya ada korelasi antara *independent variable*. Regresi ini mampu dinyatakan terbebas multikolinieritas jikalau hasil *value inflation factor* (VIF) < 10. Apabila nilai VIF > 10 pada teknik regresi penelitian terjadi multikolinieritas.

**Tabel 4. 4**

**Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan 1**

Variabel	Centered VIF	Keterangan
Profitabilitas	1.056227	Bebas Multikolinieritas
Struktur Aktiva	1.033985	Bebas Multikolinieritas
<i>Good Corporate Governance</i>	1.035660	Bebas Multikolinieritas
Ukuran Perusahaan	1.021342	Bebas Multikolinieritas

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021

Pada tabel 4.4 berdasarkan hasil tersebut, didapatkan seluruh variabel *independent* mempunyai hasil VIF kurang dari 10. Diartikan seluruh variabel tidak memperlihatkan tanda-tanda multikolinieritas saat model regresi, atau variabel-variabel *independent* tidak berhubungan erat satu sama lain.

**Tabel 4. 5**

**Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan 2**

Variabel	Centered VIF	Keterangan
Profitabilitas	1.065964	Bebas Multikolinieritas
Struktur Aktiva	1.034365	Bebas Multikolinieritas
<i>Good Corporate Governance</i>	1.043665	Bebas Multikolinieritas
Struktur Modal	1.041501	Bebas Multikolinieritas
Ukuran Perusahaan	1.041778	Bebas Multikolinieritas

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021

Pada table 4.4 berdasar pada hasil yang ada, didapatkan hasil VIF dari seluruh variabel *independent* kurang dari 10. Artinya seluruh variabel tidak

memperlihatkan tanda-tanda multikolinearitas pada model regresi, atau variabel-variabel independen tidak berhubungan erat satu sama lain.

### 4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas mempunyai maksud dalam menilai apakah pada model regresi mengalami perbedaan varian dari residual pengamatan satu ke pengamatan lainnya. Untuk mengetahui terdapat atau tidak gejala heteroskedastisitas mampu dilaksanakan dengan mempergunakan uji *Glejser*. Hasil percobaan heteroskedastisitas sebagai berikut :

**Tabel 4. 6**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan 1**

*Heteroskedastisitas Test : Glejser*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
<b>C</b>	-1.065120	0.947809	-1.123770	0.2620
<b>Profitabilitas</b>	0.074032	0.034089	1.131746	0.1907
<b>Struktur Aktiva</b>	-0.007501	0.031561	-0.237668	0.8123
<b>Good Corporate Governance</b>	0.057399	0.085143	0.674150	0.5007
<b>Ukuran Perusahaan</b>	0.727649	0.557017	1.306331	0.1924

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021

Berdasar pada analisis *Glejser*, bahwasannya seluruh perhitungan variabel memiliki hasil yang dicatat lebih dari 0,05. Artinya model penelitian bebas dari problem, diteruskan hingga pengujian selanjutnya.

**Tabel 4. 7**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan 2**

*Heteroskedastisitas Test : Glejser*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
<b>C</b>	-0.014652	1.188947	-0.012323	0.9902
<b>Profitabilitas</b>	0.021702	0.042451	0.511227	0.6096

<b>Struktur Aktiva</b>	0.001902	0.039131	0.048606	0.9613
<i>Good Corporate Governance</i>	0.231998	0.105953	2.189639	0.0293
<b>Struktur Modal</b>	-0.032673	0.040446	-0.807815	0.4198
<b>Ukuran Perusahaan</b>	0.086089	0.697365	0.123450	0.9018

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021

Berdasar uji Glejser diperoleh bahwasannya seluruh variable mempunyai hasil signifikans lebihdari 0,05. Artinya model penelitian bebas dari problem, diteruskan hingga pengujian selanjutnya.

#### 4.4 Analisis Regresi Data Panel

##### 4.4.1 Teknik Pemilihan Model Terbaik

Langkah-langkah berikut dapat diambil untuk memilih teknik model paling baik :

##### 1. Uji Chow (*Chow Test*)

Uji Chow dipergunakan dalam menetapkan model estimasi unggul diantara model *Common Effect* atau model *Fixed Effect*. Berdasarkan tes Chow, kami mendapatkan pehitungan sebagai berikut :

**Tabel 4. 8**  
**Hasil Uji Chow Persamaan 1**

<b>Effect Test</b>	<b>Statistic</b>	<b>d.f.</b>	<b>Prob</b>
Cross-section F	13.065746	(60,240)	0.0000
Cross-section Chi-Square	442.487582	60	0.0000

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021

**Tabel 4. 9**  
**Hasil Uji Chow Persamaan 2**

<b>Effect Test</b>	<b>Statistic</b>	<b>d.f.</b>	<b>Prob</b>
Cross-section F	1.360755	(60,239)	0.0557
Cross-section Chi-Square	89.630944	60	0.0079

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan nilai uji *chow* dalam tabel 4.8 dan 4.9 diperoleh hasil probabilitas Cross-section Chi-squares sebanyak 0,0000 seta 0,0079 dimana keduanya lebih rendah daripada 0,05. Menunjukkan jika  $H_0$  ditolak serta  $H_1$  diterima yaitu artinya jikalau model *fixed effect* lebih tepta dimanfaatkan daripada model *common effect*. Setelah mengerahui nilai dari uji *chow* yang menyatakan bahwasanya model *fixed effect* terpilih maka langkag berikutnya yakni melaksanakan pengujian Hausman.

## 2. Uji Hausman (*Hausman Test*)

Uji Hausman dipergunakan dalam menentukan model estimasi yang lebih tepta antara model *Fixed Effect* ataupun model *Random Effect*. Jikalau hasil probabilitas Chi-Square lebih rendah daripada 0,05 hingga  $H_0$  ditolak serta diterima  $H_1$  hingga model estimasi paling sesuai dimanfaatkan ialah *Fixed Effect*. Begitupun sebaiknya. Hasil uji hausman yang dapat diperoleh sebagai berikut :

**Tabel 4. 10**  
**Uji Hausman Persamaan 1**

Test Summary	Chi-Sq.Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob
Cross-section Random	15.712886	4	0.0034

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021, 2021

Berdasar pada hasul uji Hausman yang didapatkan pada table persamaan 1 diperoleh probabilitas 0,0034, diperoleh kurang dari 0,05 mampu dikonklusikan  $H_0$  ditolak. Oleh karenanya yang terpilih adalah *Fixed effect* model.

**Tabel 4. 11**  
**Uji Hausman Persamaan 2**

Test Summary	Chi-Sq.Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob
Cross-section Random	13.185790	5	0.0217

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021, 2021

Berdasar pada hasil uji Hausman pada tabel persamaan 2 diperoleh nilai probabilitas 0,0217 dimana hasilnya kurang dari 0,05 yang artinya  $H_0$  ditolak serta  $H_1$  diterima. Oleh dari itu model pemilihan model paling tepat ialah *Fixed effect* model.

### 3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji LM dipergunakan menetapkan antara metode Common Effect dan model Random Effect. Jika LM berdaarkan oleh distribusi Chi-kuadrat menggunakan derajat kebebasan (df) sama dengan total variable independent. Jikalau hasil probabilitas lebih kecil dari 0,05 jadi menolak  $H_0$  dan diterimanya  $H_1$ , menyatakan bahwasanya model Random Effect adalah metode terbaik, dan kebalikannya.

Berikut hasil yang didapat dari uji LM:

Jikalau hasil probabilitas lebih kecil dibanding nilai signifikans 0,05, tolak  $H_0$  serta terima  $H_1$ , oleh karenanya model terbaik ialah model efek acak, dan kebalikannya. Berdasar pada uji LM mendapatkan hasil perhitungan berikutnya:

**Tabel 4. 12**

#### Uji Lagrange Multipler Persamaan 1

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.673556 (0.4118)	30.59444 (0.0000)	31.26800 (0.0000)

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021, 2021

Berdasar pada perhitungan uji LM tabel 4.11 didapati nilai probabilitas 0,4118 dimana nilainya dari 0,05 disimpulkan  $H_0$  diterima serta menolak  $H_1$  sehingga model paling tepat dipergunakan mempertimbangkan hasilnya yang pilihan yakni *Common Effect* model. Dengan begitu dikonklusikan bahwasanya Ketika mengestimasi model regresi mempergunakan model *Common Effect* model.

**Tabel 4. 13**  
**Uji Lagrange Multipler Persamaan 2**

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.559530 (0.4544)	30.59685 (0.0000)	31.15638 (0.0000)

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021, 2021

Berdasar pada hasil uji LM pada tabele 4.12 ddidapatkan nilai probabilitas 0,4544 dimana hasil melebihi 0,05 disimpulkannya  $H_0$  diterima serta menolak  $H_1$ , jadi model paling sesuai dipergunakan untuk mempertimbakan hasilnya yang dipilih yaitu *Common Effect* model. Pada akhirnya disimpulkan dalam mengestimasi model regresi menggunakan model *Common Effect* model.

#### 4.5 Hasil Regresi Data Panel

Fixed Effect Model merupakan model terbaiknya untuk regresi data panel berdasarkan uji pemilihan model paling baik pada penelitian. Ini ialah hasil pengujian regresi panel data mempergunakan metode Fixed Effect :

**Tabel 4. 14**

#### **Analisi Data Panel Model Fixed Effect (Persamaan 1)**

Dependent Variable: Struktur Modal

Method: Panel Least Squares

Date: 05/04/21 Time: 10:57

Sample: 2015 2019

Periods included: 5

Cross-sections included: 61

Total panel (balanced) observations: 305

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.480427	2.570758	-0.575872	0.5652
<b>Profitabilitas</b>	-0.108507	0.048920	-2.218072	0.0275
<b>Struktur Aktiva</b>	0.244521	0.118698	2.060026	0.0405
<b>Good Corporate Governance</b>	-0.045002	0.133403	-0.337340	0.7362
<b>Ukuran Perusahaan</b>	1.282552	1.542930	0.831244	0.4067

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021, 2021

**Tabel 4. 15**

**Analisi Data Panel Model Fixed Effect (Persamaan 2)**

Dependent Variable: Return Saham

Method: Panel Least Squares

Date: 05/04/21 Time: 10:59

Sample: 2015 2019

Periods included: 5

Cross-sections included: 61

Total panel (balanced) observations: 305

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-12.98419	5.602636	-2.317515	0.0213
<b>Profitabilitas</b>	0.359172	0.107627	3.671691	0.0003
<b>Struktur Aktiva</b>	0.028676	0.260784	0.109960	0.9125
<b>Good Corporate Governance</b>	0.657153	0.290602	2.261348	0.0246
<b>Struktur Modal</b>	-0.335698	0.140581	-2.387936	0.0177
<b>Ukuran Perusahaan</b>	7.905654	3.365130	2.349286	0.0196

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021.

Dapat dilihat dari tabel 4.13 dan 4.14, maka persamaan regresi datapanel dapat diruaikan sebagai berikut :

$$Y_1 = -1.480427 + (-0.108507)X_1 + 0.244521X_2 + (-0.045002)X_3$$

$$Y_2 = -12.98419 + 0.0395172X_1 + 0.028676X_2 + 0.657153X_3 + (-0.335698Y_1)$$

Keterangan :

$Y_1$  = Struktur Modal

$Y_2$  = *Return Saham*

$X_1$  = Profitabilitas

$X_2$  = Struktur Aktiva

$X_3$  = *Good Corporate Governance*

Persamaan regresi diatas mampu dijelaskan bahwa :

Koefisien variabel profitabilitas (ROA) terhadap struktur modal didapatkannya sebanyak 0.108507 dengan arah negatif. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas naik 1% dan variabel independent yang lain tetap, maka struktur modal (DER) akan turun 10,85% arah koefisien negatif, berarti semakin tinggi profitabilitas sehingga dapat menurunkan strukturmodal.

Koefisien variable struktur aktiva terhadap struktur modal diperoleh sebanyak 0,244521 memiliki arah positif. Hasil tersebut menunjukkan bahwasannya apabila variabel struktur aktiva naik 1% dan variable independent yang lainnya tetap, oleh karna itu struktur modal (DER) meningkat sebesar 24,45% dengan koefisien bertanda positif, berarti makin besar struktur aktiva dapat meningkatkan struktur modal.

Koefisien variabel *Good Corporate Governance* terhadap struktur modal

diperoleh sebanyak 0,045002 berarah negative. Hal inii menunjukkan bahwasanya apabila variable *Good Corporate Governance* terjadi peningkatan 1% dan variabel independent yang lain tetap, sehingga struktur modal akan turun sebesar 4,50% dengan koefisien bertanda negatif, berarti maki besarnya *Good Corporate Governance* sehingga menurunkan struktur modal.

Koefisien variabel profitabilitas terhadap *return* saham didapatkan sebesar 0,395172 dengan arah positif. Hasil tersebut menunjukkan jikalau variabel profitabilitas yang diproyeksikan dalam bentuk ROA naik 1% dan variable independent yang lain tetap, dengan itu profitabilitas naik sebesar 39,51% dengan koefisien bertanda positif, artinya semakin besar profitabilitas maka akan menaikkan tingkat *return* saham.

Koefisien variabel struktur aktiva terhadap *return* saham didapatkan sebesar 0,028676 dengan arah positif. Perhtiungan menunjukkan jikalau variabel struktur aktiva naik 1% dan variabel independent yang lain tetap, dengan itu struktur aktiva naik sebesar 28,67% dengan koefisien bertanda positif, artinya semakin besar struktur aktiva maka akan meningkatkan *return* saham.

Koefisien variable *good corporate governance* terhadap *return* saham didapatkan sebanyak 0,657153 berarah positif. Hasil tersebut menunjukkan bahwasanya jikalau variabel *good corporate governance* naik 1% dan variabel independent yang lain tetap, dengan itu *good corporate governance* naik sebesar 65,71% dengan koefisien bertanda positif, artinya semakin besar *corporate governance* maka akan meningkatkan *return* saham.

Koefisien variabel struktur modal terhadap *return* saham didapatkan sebesar

0,335698 dengan arah negatif. Hasil tersebut menunjukkan jikalau variabel struktur modal naik 1% dan variable independent yang lain tetap, dengan itu struktur modal turun sebesar 33,56% dengan koefisien bertanda negatif, artinya semakin besar struktur modal sehingga akan menurunkan *return* saham.

#### 4.5.1 Pengujian Hipotesis (Uji t Parsial)

Pada penelitian disini pengujian hipotesis dilaksanakan dengan mempergunakan pengujian parsial. Uji parsial ini, juga dikenal sebagai uji t, dipergunakan guna menguji pengaruh tiap variable independen terhadap variabel dependent. Tolok ukur pengujian memaparkan jikalau probability < taraf signifikansi 0,05 atau 5% denganitu tertera pengaruh dari variabele independent dengan cara individu terhadap variable dependent. Pengujian hipotesis parsial memoergunakan uji t dapat dilihat sebagai berikut :

**Tabel 4. 16**  
**Hasil Uji Hipotesis**

Pengaruh antar Variabel	Beta (Koefisien)	t hitung	Sign.t	Keterangan
Probabilitas → Struktur Modal	-0.108507	-2.218072	0.0275	H1 diterima
Struktur Aktiva → Struktur Modal	0.244521	2.060026	0.0405	H2 diterima
GCG → Struktur Modal	-0.045002	-0.337340	0.7362	H3 ditolak
Profitabilitas → <i>Return</i> Saham	0.395172	3.671691	0.0003	H4 diterima
Struktur Aktiva → <i>Return</i> Saham	0.028676	0.109960	0.9125	H5 ditolak
GCG → <i>Return</i> Saham	0.657153	2.261348	0.0246	H6 diterima
Struktur Modal → <i>Return</i> Saham	-0.335698	-2.387936	0.0177	H7 diterima

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021

### 1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasar perhitungan uji t diperoleh hasil signifikansi sebanyak 0.0275 serta beta ( $\beta$ ) sebanyak -0.108507 berarah negatif, serta hasil signifikan  $0.0275 < 0,05$ . Maka menunjukkan jikalau probabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, berarti makin tingginya profitabilitas bahwasanya akan menurunkan struktur modal. Oleh karena itu, dapat dikonklusikan bahwa asumsi bahwasanya profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal **Diterima**.

### 2. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Berdasar perhitungan t test diperoleh hasil signifikansi sebanyak 0.0405 serta beta ( $\beta$ ) sebanyak 0.244521 berarah positif, serta nilai signifikan  $0.0405 < 0.05$ . Maka menunjukkan jikalau struktur aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap strukturmodal, berarti makin tingginya strukturaktiva bahwasanya akan menaikkan strukturmodal. Jadi, bisa dikonklusikan bahwa asumsi bahwa strukturaktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal **Diterima**.

### 3. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Struktur Modal.

Berdasar perhitungan uji t diperoleh hasil signifikansi sebanyak 0.7362 serta beta ( $\beta$ ) sebanyak -0.045002 berarah negatif, serta hasil signifikan  $0.7362 > 0.05$ . Menunjukkan bahwasanya tata Kelola perusahaan tidak memilikipengaruh terhadap struktur modal, artinya besarnya tata Kelola perusahaan tidak akan berdampak signifikan terhadap struktur modal. Oleh karean itu bisa dikonklusikan bahwasanya asumsi menjelaskan

*Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap struktur modal  
**Ditolak.**

**4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return Saham*.**

Berdasar perhitungan t test didapatkan hasil signifikansi sebanyak 0.0003 serta beta ( $\beta$ ) sebanyak 0.395172 arah positif, serta nilai signifikan  $0.0003 < 0,05$ . Maka menunjukkan jikalau profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham, berarti makin tingginya profitabilitas sehingga dapat meningkatkan *return* saham. Jadi bisa disimpulkan bahwa asumsi yang menjelaskan profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham  
**Diterima.**

**5. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap *Return Saham*.**

Berdasar pengukuran uji t didapati hasil signifikansi sebanyak 0.9125 serta beta ( $\beta$ ) sebanyak 0.028676 berarah positif, serta nilai signifikan  $0.9125 > 0,05$ . Sehingga menunjukkan jikalau strukturaktiva tidak berpengaruh terhadap return saham, berarti tingkatan rendah tigginya struktur aktiva tidak mempunyai pengaruh signifikan pada *return* saham. Jadi dapat disimpulkan bahwa asumsi yang menjelaskan struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap return saham  
**Ditolak.**

**6. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Return Saham*.**

Berdasar perhitungan uji t diperoleh hasil signifikansi sebesar 0.0246 dan beta ( $\beta$ ) sebesar 0.657153 berarah positive, serta hasil signifikan  $0.0246 < 0,05$ . Maka menunjukkan jikalau *good corporate governance* memiliki pengaruh positif, artinya makin tingginya *good corporate governance* maka

bisa meningkatkan return saham. Jadi tercapai sebuah konklusi bahwasanya hipotesis yang memaparkan *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap return saham **Diterima**.

## 7. Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Return Saham*.

Berdasar perhitungan uji t diperoleh hasil signifikansi sebesar 0.0177 serta beta ( $\beta$ ) sebanyak -0.335698 berarah negatif, serta hasil signifikan 0.0177 kurang dari ( $<$ ) 0,05. Maka menunjukkan jikalau struktur modal mempunyai pengaruh negatif kepada returnsaham, artinya makin tingginya struktur modal akan menurunkan return saham. Jadi konklusiasumsi yang menjelaskan struktur modal berpengaruh negatif terhadap return saham **Diterima**.

### 4.5.2 Uji signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Penggunaan uji F dipergunakan guna mendapati apakah variabel independent mempunyai pengaruh bersamaan terhadap variable dependent dilihat dari signifikansinya. Uji F dipergunakan guna mengetahui kelayakan model regresi, yaitu apakah model digunakan sudah layak atau belum. Layak atau tidaknya suatu model diperhatikan dari hasil probabilitas, apabila probabilitasnya  $<$  0,05 dengan itu dapat dikatakan layak. Berikut adalah hasil dari uji simultan atau uji F :

**Tabel 4. 17**

**Uji Statistik F Persamaan 1**

R-squared	0.774952	Mean dependent var	0.778975
Adjusted R-squared	0.714939	S.D. dependent var	0.369794
S.E. of regression	0.197437	Sum squared resid	9.355519
F-statistic	12.91312	Durbin-Watson stat	1.539265

---

Prob(F-statistic)	0.000000
-------------------	----------

---

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021, 2021

Berdasarkan table 4.16 didapatkan hasil uji F pada persamaan regresi didapati probabilitas  $0.000000 < 0,05$  berarti variable bebas yang terdiri profitabilitas, struktur aktiva, dan *Good Corporate Governance* dengan bersamaan berpengaruh terhadap struktur modal.



**Tabel 4. 18****Uji Statistik F Persamaan 2**

R-squared	0.344094	Mean dependent var	1.193632
Adjusted R-squared	0.165709	S.D. dependent var	0.470761
S.E. of regression	0.429991	Sum squared resid	44.18929
F-statistic	1.928943	Durbin-Watson stat	2.080676
Prob(F-statistic)	0.000194		

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021, 2021

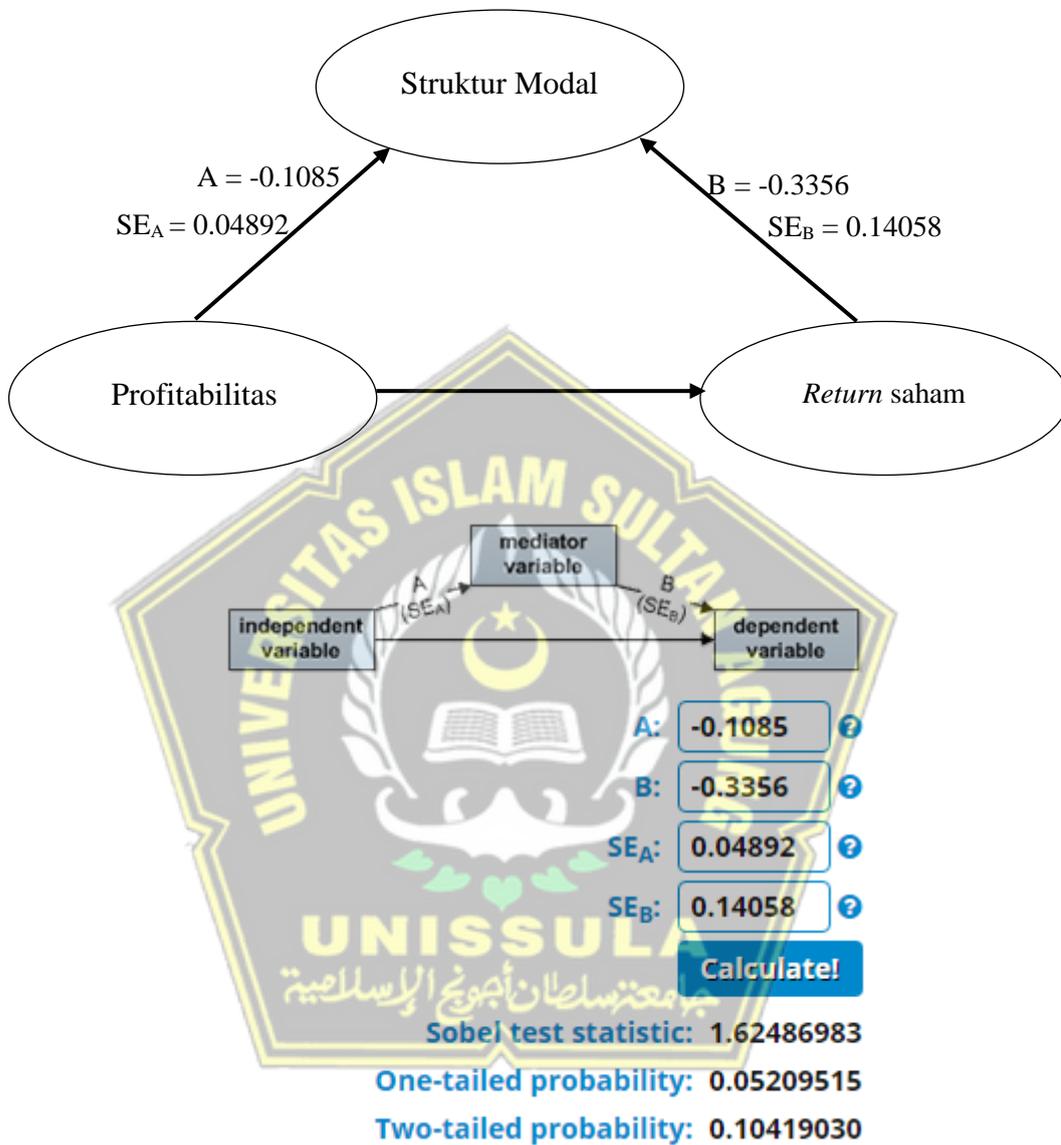
Berdasar pada table 4.18 didapatkan nilai uji F pada persamaan regresi dihasilkan hasil probabilitas  $0.000194 < 0,05$  berarti variable bebas yang terdiri profitabilitas, strukturaktiva, *Good Corporate Governance* beserta struktur modal berpengaruh simultan signifikan terhadap *return* saham sebagai variabele independent.

#### 4.6 Uji Sobel

Untuk memeperlihatkan apakah variabel struktur modal dapat bertindak sebagai pemediasi antara pengaruh variabel profitabilitas, struktur aset, dan Good Corporate Governance terhadap *return* saham. Terdapat kriteria tes sobel, melewati:

- a. Jikalau tingginya probabilitas  $< 0,05$  oleh karena itu  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Maka dari itu struktur modal mampu memediasi.
- b. Jikalau tingginya probabilitas  $> 0,05$  oleh karena itu  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolk. Maka dari itu struktur modal tidak memiliki kemampu memediasi.

1. Pengaruh struktur modal dalam memediasi profitabilitas terhadap *return* saham.



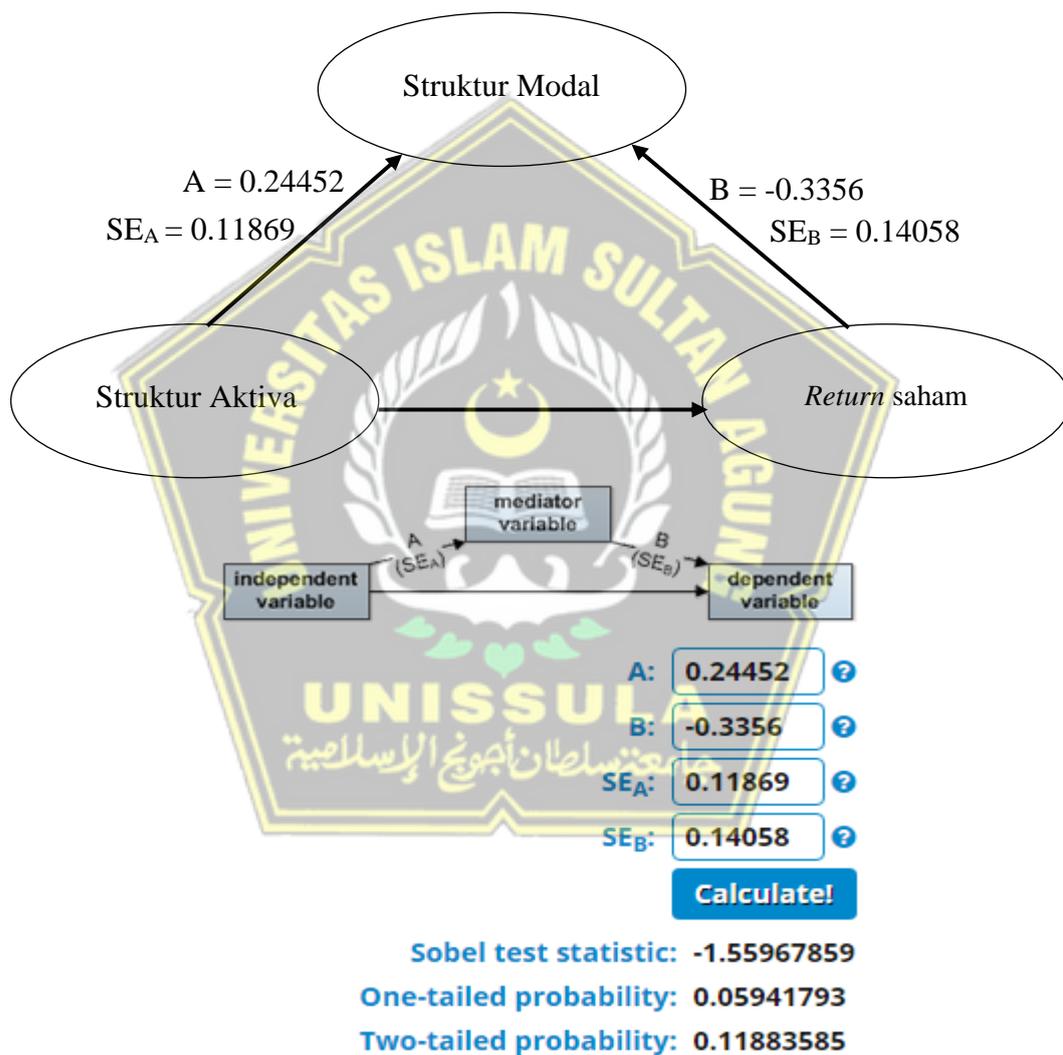
**Gambar 4. 1**

### Hasil Uji Sobel Test 1

Dapat dilihat dari pengolahan uji Sobel, terlihat jelas bahwa terdapat pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap *return* saham melewati struktur modal telah dicapai nilai sobel statistic sebesar 1.6248, taraf signifikan sebanyak 0.1041 ataupun lebih dari 0,05. Perhitungan itu memaparkan bahwasanya struktur

modal tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham, berarti makin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan berdampak langsung pada meningkatnya *return* saham.

2. Pengaruh struktur modal dalam memediasi struktur aktiva terhadap *return* saham.

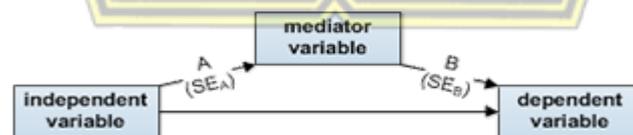
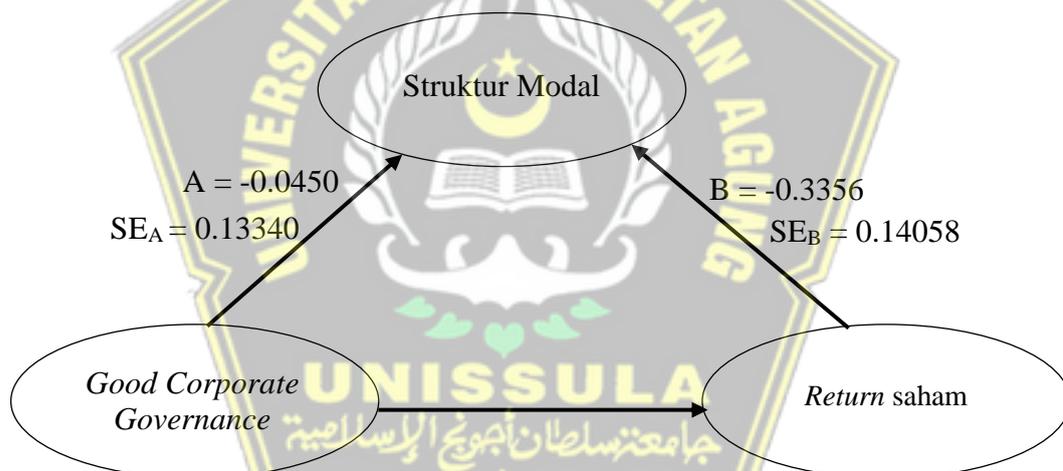


Gambar 4. 2

Hasil Uji Sobel Test 2

Dapat dilihat dari nilai uji Sobel, terlihat jelas bahwasanya terdapat pengaruh tidak langsung strukturaktiva terhadap return saham melewati struktur modal dicapai hasil sobel statistic sebanyak -1.5596, tingkat signifikan 0.1188 ataupun melebihi 0,05. Perhitungan itu memaparkan bahwasanya struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh struktur aktiva terhadap retur saham, makin bagus komposisi struktur aktiva perusahaan maka akan berdampak langsung pada meningkatnya return saham.

3. Pengaruh struktur modal dalam memediasi *Good Corporate Governance* terhadap *return* saham.



A:  ?  
 B:  ?  
 $SE_A$ :  ?  
 $SE_B$ :  ?

**Calculate!**

**Sobel test statistic:** 0.33401317  
**One-tailed probability:** 0.36918481  
**Two-tailed probability:** 0.73836962

### **Gambar 4. 3**

#### **Hasil Uji Sobel Test 3**

Dapat dilihat dari nilai uji Sobel, terlihat jelas bahwa terdapat pengaruh tidak langsung *Good Corporate Governance* terhadap *return* saham melewati struktur modal didapati hasil sobel statistic sebanyak 0.3340 dengan nilai signifikan 0.7383 atau melebihi 0,05. Perhitungan memperlihatkan bahwasanya struktur modal tidak dapat memediasi *good corporate governance* terhadap profitabilitas saham, berarti makin baik tata Kelola perusahaan suatu perusahaan, sehingga dapat berdampak langsung pada peningkatan *return* saham..

#### **4.7 Pembahasan**

##### **4.7.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal**

Dapat dilihat dari penelitian ini memaparkan bahwasanya Profitabilitas yang pada penelitian ini diproyeksikan oleh dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal. Berarti makin tingginya profitabilitas sehingga struktur modal makin rendah, begitu juga sebaliknya. Situasi ini mencerminkan makin tingginya profitabilitas perusahaan, makin rendahnya struktur modal perusahaan. Kondisi ini memperlihatkan fakta bahwa semakin rendah tingkat struktur modal perusahaan maka makin tingginya tingkat profitabilitas perusahaan tersebut, dikarenakan perusahaan-perusahaan dengan tingkat keuntungan tinggi dapat menekan keterlibatan modal pihak luar sehingga akan relative lebih kecil dalam memiliki utang.

Hasil penelitian ini menunjukkan jika adanya peningkatan pada profitabilitas maka perusahaan akan menggunakan hasil pengembalian dari

perusahaan dalam bentuk laba ditahan dibandingkan dengan memanfaatkan utang dalam memodali keperluan perusahaan. Selaras dengan pernyataan pada teori *peking order* memberikan penjelasan bahwasanya Perusahaan akan memprioritaskan pemakaian modal sendiri mejadi sumber perdanaan internal. Perusahaan pada tingkatan profitabilitas tingginya akan mempunyai dana internal yang cukup hingga dapat memprioritaskan penggunaan dana didalam perusahaan dahulu.

Hasil penelitian menunjang peneltian yang dilaksanakan (Murhadi, 2012) serta (Joni & Lina, 2010) dalam penelitiannya menjelaskan jika profitabilitas memiliki pengaruh negative signifikan terhadap struktur modal.

#### **4.7.2 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal**

Dapat dilihat dari peneltian memaparkan bahwasanya strukturaktiva memberikan pengaruh positive secara signifikan terhadap struktur modal. Artinya makin tingginya struktur aktiva sehingga mengembangkan strukturmodal, begitupun sebaliknya. Tingginya struktur aktiva akan memperlihatkan bahwasanya perusahaan mempunyai kompetensi yang tinggi pula dalam menanggung utang dalam jangka waktu tertentu yang telah dipinjam oleh perusahaan. Perusahaan yang terdiri banyaknya aktiva tetap dalam perusahaan akan lebih memilih untuk memenuhi keperluan untuk pendanaan perusahaan menggunakan utang, karena aktiva tetap mampu menjadi jaminan untuk keseluruhan pinjaman milikperusahaan. Makin banyak jaminan perusahaan kepada investor maka makin banyak juga total utang yang mampu dialokasikan buat perusahaan. Pihak investor sangatlah waspada saat memberi utang pada

perusahaan kecuali perusahaan memiliki jaminan yang memberikan kepastian perlindungan dalam jangka waktu peminjaman. Jaminan yang dapat diberikan adalah dalam bentuk aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan.

Perihal ini dikarenakan makin tingginya nilai suatu aset atau struktur aktiva tetap, maka perusahaan lebih dulu beroperasi pada sumber pendanaan eksternal yaitu kewajiban jangka panjang, dibanding dengan permodalan sendiri dan merupakan yang pertama digunakan untuk membiayai kegiatan investasi. Sehingga, perusahaan dengan aset tetap tinggi memiliki peluang yang besar untuk meminjam. Hasil penelitian selaras dengan penelitian yang dilaksanakan oleh (Hadianto, 2017) bahwasanya strukturaktiva sebagai suatu factor yang akan mempengaruhi naik turunnya nilai struktur modal. Hasil penelitian menunjang penelitian dilaksanakan (Batubara et al., 2017) serta (Suweta & Dewi, 2016) dalam penelitiannya memberikan penjelasan struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

#### **4.7.3 Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Struktur Modal**

Dilihat pada penelitian memperlihatkan bahwasanya *Good Corporate Governance* dirpoyeksikan menggunakan dewan komisaris independent tidak memberikan pengaruh terhadap struktur modal. Artinya jika *Good Corporate Governance* mengalami kenaikan, tidak menjadikan struktur modal perusahaan juga mengalami kenaikan, begitupun sebaliknya. Hal ini dikarenakan efektivitas pengawasan dan pengendalian operasional perusahaan oleh dewan komisaris belum tinggi, sehingga mekanisme pembiayaan atau penetapan modal perusahaan sangat ditentukan oleh direksi.

Dewan komisaris independent yakni elemen penting dalam perusahaan yang mempunyai tanggungjawab besar guna melaksanakan pengontrolan serta memberi petunjuk pada dewan direksi dan meyakinkan jika perusahaan dapat menerapkan *Good Corporate Governance* secara maksimal. Perusahaan dengan jumlah komisaris yang kecil atau besar, sebaliknya, tidak mampu melarang pemakaian hutang dalam memastikan sumber dana perusahaan. Pengamatan yang dijalankan dewan komisaris independen dengan keterbatasan anggota mungkin tidak mampu mengambil keputusan penting bagi para eksekutif perusahaan. Selanjutnya dewan komisaris bisa memberkan kesepakatan serta pertolongan kepada direksi, oleh karenanya dewan komisaris kurang memiliki kemampuan untuk mengurangi penggunaan hutang untuk pendanaan perusahaan.

Direksi perusahaan hanya bisa mengawasi kinerja manajer dan menasehati kepada direksi, tetapi tidak dapat memberikan keputusan tentang struktur modal perusahaan. Selain itu, direksi juga memiliki fungsi untuk melindungi perusahaan dari kebangkrutan, namun bukan berarti direksi dapat mengambil semua keputusan pembiayaan perusahaan. Karena kebangkrutan perusahaan dapat dihindari dengan membuat rekomendasi kepada dewan, setiap keputusan yang dibuat oleh dewan akan ditinjau oleh dewan independent.

Hasil pengujian yang didapatkan tidak selaras dengan penelitian empiris yang dilaksanakan (Rahadian & Hadiprajitno, 2019), memaparkan bahwasanya ukuran dewan komisaris independent berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Tetapi penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kurniawan & Rahardjo, 2014) memaparkan bahwasanya dewan

komisaris tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

#### **4.7.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return Saham***

Berdasar pada penelitian menunjukkan profitabilitas pada penelitian ini diproyeksikan mempergunakan *return on asset* (ROA) berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return saham*. Berarti makin tingginya profitabilitas dapat meningkatkan *return saham*, begitupun sebaliknya. Tingginya *return on aset* (ROA) pada perusahaan menjadikan perusahaan makin efektif dalam mempergunakan asetnya guna mewujudkan laba bersih sesudah pajak yang kemudian akan memberikan kepercayaan terhadap investor yang berdampak terhadap peningkatan profitabilitas yang didapatkan pemiliksaham. Makin tingginya *return on asset* perusahaan menunjukkan sinyal yang bagus untuk investor karena apabila investor memiliki daya minat untuk melakukan pembelian pada saham mengalami peningkatan, oleh karena itu kecenderungan harga pada saham akan terjadi kenaikan yang seiring meningkatnya pengembalian atau *return saham* menghadapi kenaikan.

Hasil penelitian selarang dengan penelitian yang dilaksanakan oleh (Arista & Astohar, 2013) dan (Ghasempour & Ghasempour, 2013) memparakan bahwa profitabilitas diproyeksikan menggunakan *return on asset* (ROA) berpengaruh positif signifikans terhadap *return saham*.

#### **4.7.5 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap *Return Saham***

Berdasar pada peneltian menunjukkan struktur aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap *return saham*. Berarti jika struktur aktiva mengalami peningkatan sehingga *return saham* tidak terjadi peningkatan, begitupun

sebaliknya. Struktur aktiva yakni penetapan seberapa besarnya penyediaan dana untuk tiap elemen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Alokasi ini sangatlah penting karena terkait dengan jumlah dana yang dibutuhkan untuk tujuan jangka panjang perusahaan yang akan menentukan persepsi investor terhadap perusahaan, dalam hal ini investor akan berpersepsi terhadap perusahaan selalu berkaitan dengan nilai saham yang dimiliki perusahaan. Secara umum, perusahaan besar mempunyai kemampuan ketika mendapatkan pinjaman, dan penanam modal cenderung percaya bahwa mereka akan menanamkan modalnya di perusahaan. Namun, dengan banyaknya aktiva, tidak semua perusahaan memilih untuk memberikan pinjaman. Ini menyebabkan struktur aktiva perusahaan tidak terpengaruh pada nilai saham sehingga tidak akan memiliki dampak terhadap perubahan *return* saham. Kesimpulan dari penelitian selaras dengan temuan dari (Kesuma, 2009) membuktikan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

#### **4.7.6 Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Return Saham***

Dapat dilihat pada penelitian memaparkan bahwa *good corporate governance* yang diproyeksikan dalam dewan komisaris independent berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham. Berarti makin baiknya tata kelola perusahaan maka akan meningkatkan *return* saham, begitupun sebaliknya. Dewan komisaris independent dengan kualitas terbaik dapat memberikan fungsi pengawasan yang baik supaya terbentuk *good corporate governance*. Adanya dewan komisaris independent maka mampu menekan tindakan curang pada penerbitana laporan keuangan serta akan berusaha dengan maksimal dalam

mengembangkan keunggulan pada laporan keuangan. Dengan adanya dewan komisaris independent pada perusahaan dirasa dapat mengontrol hal – hal yang perlu dipantau dengan efektif yang berkaitan dengan keputusan yang ditentukan oleh perusahaan. Struktur dewan komisaris independent dalam perusahaan mampu membuat dewan komisaris lainnya lebih bisa bersikap obyktif dan independent, kemudian pada pihak manajemen perusahaan dapat menaikkan kinerja keuangan dengan unggul. Ketika perusahaan memiliki kinerja yang unggul maka pihak penanam modal akan menjadi terdorong berinvestasi serta akan banyak berinvestasi dalam saham perusahaan, yang akan memungkinkan mendapatkan tingginya pengembalian dari saham. Hasil penelitian mendukung temuan dari (Manse, 2018) yang membuktikan bahwasanya *good corporate governance* yang diproyeksikan dewan komisaris independent berpengaruh positif terhadap *return* saham.

#### **4.7.7 Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Return* Saham**

Dapat dilihat dari penelitian menunjukkan bahwa struktur modal yang pada penelitian disini diproyeksikan mempergunakan rasio *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negative secara signifikan terhadap *return* saham. Berarti makin besarnya struktur modal dapat menekan *return* saham, begitupun sebaliknya. *Debt to equity ratio* (DER) memperlihatkan kapasitas perusahaan ketika melakukan oemenuhan kewajiban diperuntukkan bagi beberapa elemen pada modal sendiri atau *equity* dipergunakan guna melunasi utang. Semakin tinggi struktur modal perusahaan (DER) maka akan membuat perusahaan menghadapi risiko gagal bayar yang tinggi.

Dalam hal ini hubungan negatif menjelaskan bahwa terdapat perbedaan pandangan pada nilai DER. Sebagian investor berpendapat jika DER dalam perusahaan makin tingginya perusahaan dapat mempunyai banyaknya kewajiban pula, sehingga resiko didapatkan oleh penanam modal dapat meningkat sebab tingginya tingkatan utang akan memberikan biaya bunga yang makin tinggi pula. Hal ini mengakibatkan penanam modal menunjukkan ketidakadaan penanaman modal pada perusahaan, yang berimbas dengan menurunnya harga saham. Keadaan ini memperlihatkan bahwasanya saham perusahaan akan menjadi kurang diinginkan, dapat langsung menekan *return* saham perusahaan.

Hasil penelitian menunjang penelitian yang dilakuksanakan (Rafique, 2012) dan (Arista & Astohar, 2013) yang memberikan bukti bahwa strukturmodal yang diproyeksikan menggunakan *raiso debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

#### **4.7.8 Pengaruh Tidak Langsung**

##### **a. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return* saham Melalui Struktur Modal.**

Dapat dilihat dari diperolehnya hasil sobel test bahwa strukturmodal tidak bisa memberikan mediasi profitabilitas terhadap *return* saham. Hasil ini memperlihatkan bawa makin tingginya tingkat profitabilitas perusahaan maka bisa berdmapak langsung dengan peningkatan *return* saham. Perusahaan yang profitabilitas makin mengalami peningkatan memiliki dayatarik bagi calon penanam modal untuk memberikan dana dalam perusahaan. Hingga berakibat pada peningkatan harga saham perusahaan akan menaikkan tingkat *return* saham.

**b. Pengaruh Struktur aktiva Terhadap *Return* saham Melalui Struktur Modal.**

Dapat terlihat pada diperolehnya nilai sobel test, struktur modal tidak memiliki kemampuan dalam memediasi pengaruh struktur aktiva terhadap *return* saham. Hasil ini memperlihatkan jikalau strukturmodal tidak bisa memediasi pengaruh struktur aktiva terhadap *return* saham, berarti jika makin bainya komposisi struktur aktiva perusahaan maka akan berdampak langsung pada meningkatnya *return* saham. Andaikan tingginya struktur aktiva yang dimiliki perusahaan makin mengecil maka memungkinkan terjadinya *assymetris information* karena mudahnya perhitungan terhadap asset perusahaan, sehingga perusahaan mempunyai simpanan yang mencukupi buat penanam modal. Hal tersebut membuat penanam modal memiliki keinginan untuk berinvestasi pada perusahaan menjadikan harga saham perusahaan mengalami kemajuan menjadikan *return* saham perusahaan juga menghadapi kenaikan.

**c. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Return* saham Melalui Struktur Modal.**

Dapat dilihat dari diperolehnya hasil sobel test, strukturmodal tidak memiliki kemampuan memediasi pengaruh struktur aktiva terhadap *return* saham. Hasil ini memperlihatkan bahwasanya *Good Corporate Governance* diproyeksikan dewan komisaris independen terhadap *return* saham, artinya bahwasanya makin unggul *Good Corporate Governance* perusahaan dapat berdampak langsung pada meningkatnya *return* saham. Perusahaan yang memiliki dewan komisaris independent dengan kualitas yang baik akan membantu dalam

setiap pengambilan keputusan perusahaan tanpa unsur kepentingan yang lain.



## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Simpulan

Dapat dilihat pada penelitian tentang “Model Kinerja Keuangan Saham Syariah Berbasis *Capital Structure*”, sehingga didapatkan kesimpulan berikut :

1. Profitabilitas mempunyai pengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal. Berarti jika rasio *return on asset* (ROA) perusahaan menghadapi peningkatan, maka menurunkan struktur modal perusahaan, karena perusahaan-perusahaan dengan tingginya tingkatan keuntungan dapat meminimalisir kebergantungannya modal dari pihak luar sehingga akan relative lebih kecil dalam memiliki utang.
2. Struktur aktiva mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berarti jika struktur aktiva perusahaan menghadapi peningkatan, maka akan meningkatkan struktur modal perusahaan. ini dikarenakan perusahaan pada struktur aktiva tinggi mampu menanggung utang dalam jangka waktu tertentu, sehingga perusahaan memiliki peluang besar dalam mendapatkan utang.
3. *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Artinya jika GCG yang diproyeksikan oleh dewan komisaris independent mengalami kenamenghadapi peningkatan, maka belum tentu struktur modal perusahaan menghadapi kenaikan juga. Dikarenakan perusahaan dengan ukuran dewan komisaris yang memiliki total sedikit maupun banyak tidakmampu menahan pemakaian utang dalam menetapkan sebuah

pendanaan perusahaan

4. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.
5. Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap return saham.
6. *Good corporate governance* mempunyai pengaruh positive dan signifikan terhadap *returnsaham*.
7. Struktur modal mempunyai pengaruh dan signifikan terhadap *return* saham. Berarti jikalau rasio *debt to equity ratio* (DER) perusahaan memiliki kenaikan, sehingga menurunkan *return* saham perusahaan. Struktur modal dengan DER yang tinggi mengakibatkan perusahaan mengalami resiko gagal bayar yang tinggi, oleh karena itu ketertarikan penanam modal dalam melakukan penyuntikan dana dapat menurun, sehingga membuat harga saham juga mengalami penurunan yang akan berdampak secara langsung terhadap turunnya *return* saham.

## 5.2 Saran

Berdasar pada penelitian tersebut, sehingga mampu mengajukan berbagai saran sebagai berikut :

1. Bagi peneliti selanjutnya

Dapat dilihat hasil penelitian uji sobel ini bahwasanya nilai signifikan menunjukkan jika variabel struktur modal tidak mampu memediasi sehingga struktur modal tidak dapat menjadi variabel intervening. Struktur modal perusahaan ini tidak berperan penting dalam menghubungkan profitabilitas, struktur aktiva, dan tata Kelola perusahaan terhadap *return* saham. Penelitian ini masih memiliki banyak kekurangan sehingga untuk

pengkaji berikutnya lebih baik untuk dapat memasukkan variable lain yang diduga dapat memberikan pengaruh struktur modal. Pada pengkajian berikutnya juga dapat menambah periode dan memperluas sample penelitian.

2. Bagi perusahaan.

Disarankan untuk perusahaan guna bisa lebih mencermati penggunaan modal yang bersumber utang, dikarenakan jikalau *debt to equity ratio* perusahaan tinggi mampu menyebabkan perusahaan memiliki finansial yang kurang efisien, sehingga untuk menurunkan tingkat *debt to equity ratio* perusahaan perlu mendapatkan sumber dana alternatif salah satunya pendanaan dari saham. Selain itu juga perusahaan harus memiliki kebijaksanaan untuk mengambil keputusan keuangan perusahaan, karena hal ini akan berdampak pada keberlangsungan hidup perusahaan.

3. Untuk Penanam Modal Dan Calon Penanam Modal

Sebaiknya calon penanam modal lebih cermat perihal rasio-rasio keuangan perusahaan sebelum menetapkan dalam menanamkan modalnya, diantaranya dengan memperhatikan tinggi rendahnya profitabilitas perusahaan, struktur aktiva, *Good Corporate Governance* dan struktur modal supaya memperoleh *return* yang optimal. Berikutnya penanam modal perlu memperhatikan aspek-aspek lainnya, seperti aspek fundamental dan teknis, karena banyak faktor yang tidak menutup kemungkinan banyak yang mempengaruhi struktur modal serta *return* saham perusahaan.

### 5.3 Keterbatasan Penelitian

Pada temuan ini, pengkaji telah mengusahakan penelitian untuk dilaksanakan dengan tepat dan sesuai dengan prosedur ilmiah. Namun dengan demikian, peneliti menemukan sejumlah keterbatasan. Adapun keterbatasan tersebut sebagai berikut :

1. Waktu penelitian dipergunakan masih terbatas yakni 5 tahun, pada periode 2015-2019.
2. Pada pengkajian ini untuk menghitung *good corporate govrnance* hanya mempergunakan dewankomisaris independent sehingga hasilnya kurang variatif.

#### **5.4 Agenda Penelitian Mendatang**

Dapat dilihat dari keterbatas peneltian ini, sehingga peneliti menjelaskan agenda penelitian pada masadepan, yang selaras dengan penelitian ini, agenda penelitian kedepannya meliputi :

1. Pada penelitian selanjutnya, perlu dicoba untuk mengubah indeks pengukuran masing-masing variabel, sehingga hasil penelitian selanjutnya dapat mengetahui perubahan setiap hasil penelitian dengan menggunakan ukuran yang berbeda.
2. Penelitian di masa depan harus menargetkan objek penelitian yang lebih banyak untuk mendapati hasil *general* tentang segala factor yang memiliki pengaruh pada struktur modal dan pengembalian ekuitas.

## Daftar Pustaka

Arista, D., & Astohar. (2013). Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Bei Periode Tahun 2005 - 2009). *The Winners*, 14(1), 29.

Batubara, R. A. P., Topowijono, & Z.A, Z. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 50(4), 1–9.

Darminto, R. Z. W., & Nuzula, N. F. (2014). Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Dalam Upaya Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada Pt. Astra International, Tbk Dan Anak Perusahaan Tahun 2008-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 9(2), 81713.

Dwialesi, J. B. (2016). Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Indeks Kompas 100 Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana ( Unud ), Bali , Indonesia Perekonomian Indonesia Kini Tengah Berkembang Pesat. *Perkembangan Ekonomi Indonesia Mendapat Sumbangan K.* 5(9), 5369–5397.

Ghasempour, A., & Ghasempour, M. (2013). The Relationship Between Operational Financial Ratios And Firm’s Abnormal Stock Returns. *Research Journal Of Applied Sciences, Engineering And Technology*, 6(15), 2839–2845.

Hadianto, B. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 7(2), 14–29.

Johnson, S. A., Moorman, T. C., & Sorescu, S. (2009). A Reexamination Of Corporate Governance And Equity Prices. *Review Of Financial Studies*, 22(11), 4753–4786.

Joni, & Lina. (2010). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *JURNAL BISNIS DAN AKUNTANSI*, 12(2), 82–97.

Kajananthan, R. (2012). Effect Of Corporate Governance On Capital Structure: Case Of The Iranian Listed Firms. *Journal Of Arts, Science & Commerce*, 3(4), 165–172.

Kesuma, A. (2009). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 11(1), 38–45.

Krishnan, S., & Moyer, R. C. (1996). Determinants Of Capital Structure : An Empirical Analysis Of Firms In Industrialized Countries. *Managerial Finance*, 22(2).

Kurniawan, V. J., & Rahardjo, S. N. (2014). Pengaruh Antara Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Dengan Struktur Modal Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3(3), 669–677.

Lambert, R. A., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2007). Accounting Information, Disclosure, And The Cost Of Capital. *Accounting Papers*, 45(2), 421–426.



Mahapsari, N. R., & Taman, A. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL NOMINAL*, 2(1).

Malintan, R. (2012). Pengaruh Current Ratio (Cr), Debt To Equity Ratio (Der), Price Earning Ratio (Per), Dan Return On Asset (Roa) Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2010. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, 1(1), 1–15.

Manse, C. A. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Return Saham Pada Sektor Pertambangan Di BEI Periode 2014-2017. *Buletin Ekonomi*, 22(2), 1–11.

Murhadi, W. R. (2012). Determinan Struktur Modal: Studi Di Asia Tenggara. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 13(2).

Pandey, I. M. (2004). Capital Structure , Profitability And Market Structure : Evidence From. *Journal Of Economics*, 8(2).

Prastika, N. P. Y., & Candradewi, M. R. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Subsektor Konstruksi Bangunan Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4444.

Putranto, A. D., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Dan Nilai Pasar Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 56(1), 110–117.

Rafique, M. (2012). Factors Affecting Dividend Payout: Evidence From Listed Non-Financial Firms Of Karachi Stock Exchange. *Business Management Dynamics*, 1(11), 76–92.

Rahadian, A., & Hadiprajitno, P. B. (2019). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Jurnal Ecogen*, 2(4), 778.

Sakti, T. A. A. (2010). Pengaruh Return On Asset Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan*, 1(Vol 1 No 1 (2010): Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT)), 1-12.

Setiyono, E., & Amanah, L. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perbankan. *Pendidikan Ekonomi*, 5(1), 5.

Suweta, N. M. N. P. D., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8), 5172–5199.

Tjondro, D., & Wilopo, R. (2011). Pengaruh Good Corporate Governance (Gcg) Terhadap Profitabilitas Dan Kinerja Saham Perusahaan Perbankan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Business And Banking*, 1(1), 1–14.

Wibowo, S. A. (2013). Analisis Pengaruh Variabel Fundamental, Risiko Sistemik, Dan Jenis Perusahaan Terhadap Return Saham Analisis Pengaruh Variabel Fundamental, Risiko Sistemik, Dan Jenis Perusahaan Terhadap Return Saham. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2(1), 247–258.



## LAMPIRAN 1

### SAMPEL PENELITIAN



**Daftar Perusahaan yang menjadi Sampel Penelitian**

<b>No.</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>No.</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
1	Ace Hardware Indonesia	32	Kalbe Farma
2	Tiga Pilar Sejahtera Food	33	Kimia Farma
3	Aneka Tambang	34	Link Net
4	Adaro Energy	35	Japfa Comfeed Indonesia
5	AKR Corporindo	36	Lippo Karawaci
6	Agung Podomoro Land	37	Matahari Putra Prima
7	Adhi Karya (Persero)	38	Media Nusantara Citra
8	Astra Agro Lestari	39	Multipolar
9	Bumi Serpong Damai	40	Mitra Adiperkasa
10	Bumi Resources Minerals	41	PP London Sumatra Indonesia
11	Global Medico	42	Perusahaan Gas Negara (Persero)
12	Sentul City	43	Pelat Timah Nusantara
13	Bumi Teknokultural Unggul	44	Nippon Indosari Corporindo
14	Alam Sutera Reality	45	PP (Persero)
15	Chroen Pokphand Indonesia	46	Bukit Asam

16	Astra International	47	Pakuwon Jati
17	Bekasi Fajar Industri Estate	48	Summarecon Agung
18	Barito Pacific	49	Ramayana Lestari
19	XL Axiata	50	Surya Citra Medika
20	Elnusa	51	Semen Baturaja
21	Ciputra Development	52	Semen Indonesia
22	Vale Indonesia	53	United Tractors
23	Gajah Tunggal	54	Surya Semesta Internusa
24	Harum Energy	55	Timah
25	Indofood CBP Sukses Makmur	56	Wijaya Karya Beton
26	Indofarma (Persero)	57	Chandra Astri Petrocgemical
27	Indo Tambangraya Megah	58	Telekomunikasi Indonesia
28	Inducement Tunggal Prakarsa	59	Unilever Indonesia
29	Indofood Sukses Makmur	60	Wijaya Karya (Persero)
30	Indika Energy	61	Waskita Karya (Persero)
31	Matahari Department Store		

**LAMPIRAN 2**  
**DATA PENELITIAN**



### Data Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Tahun	Return Saham	ROA	Struktur Aktiva	DER	Dewan Komisaris Independen
1	Ace Hardware Indonesia	2015	0,048	17,90	14%	0,20	0,500
		2016	0,012	18,93	16%	0,18	0,500
		2017	0,277	17,63	8%	0,21	0,500
		2018	0,225	14,45	8%	0,22	0,500
		2019	0,003	17,50	8%	0,20	0,500
2	Tiga Pilar Sejahtera Food	2015	-0,731	4,12	25%	1,28	0,400
		2016	0,378	7,77	28%	1,17	0,400
		2017	-3,086	-9,71	36%	1,56	0,400
		2018	-1,833	-6,80	42%	-1,53	0,500
		2019	0,000	60,72	62%	-2,13	0,500
3	Aneka Tambang	2015	-1,849	-4,75	40%	0,66	0,333
		2016	0,649	0,22	43%	0,63	0,333
		2017	-0,432	0,45	47%	0,62	0,333
		2018	0,864	1,92	46%	0,72	0,400
		2019	-4,464	0,61	62%	0,66	0,333
4	Adaro Energy	2015	-1,019	2,53	25%	0,78	0,400
		2016	0,696	5,22	24%	0,72	0,400
		2017	0,089	7,87	22%	0,67	0,400
		2018	-0,531	4,92	23%	0,66	0,250
		2019	0,219	6,03	24%	0,81	0,400
5	AKR Corporindo	2015	0,426	6,96	29%	6,96	0,333
		2016	-0,196	6,61	29%	6,61	0,333
		2017	0,055	7,75	25%	7,75	0,333
		2018	-0,480	3,27	22%	3,27	0,333
		2019	-0,086	3,40	25%	1,12	0,333
6	Agung Podomoro Land	2015	-0,003	4,55	15%	1,71	0,333
		2016	-0,590	3,65	16%	1,58	0,333
		2017	0,000	6,54	14%	1,50	0,500
		2018	-0,382	1,67	15%	1,46	0,500
		2019	0,141	0,40	12%	1,30	0,500
7	Adhi Karya (Persero)	2015	-0,380	2,77	7%	2,77	0,286
		2016	-0,029	1,57	7%	1,57	0,286
		2017	-0,103	1,82	5%	1,82	0,286
		2018	-0,189	1,19	5%	1,19	0,286

		2019	-0,349	1,80	5%	1,50	0,333
8	Astra Agro Lestari	2015	-0,458	3,23	44%	3,23	0,400
		2016	0,055	8,73	41%	8,73	0,400
		2017	-0,276	8,48	41%	8,48	0,400
		2018	0,778	4,33	37%	4,33	0,500
		2019	-3,057	0,90	36%	0,42	0,500
9	Bumi Serpong Damai	2015	-0,003	6,53	2%	0,63	0,375
		2016	-0,026	5,32	2%	0,57	0,400
		2017	-0,032	11,29	2%	0,57	0,400
		2018	-0,355	1,67	1%	0,75	0,400
		2019	0,000	5,70	1%	0,62	0,400
10	Bumi Resources Minerals	2015	-5,300	-3,08	6%	0,82	0,333
		2016	0,254	-53,35	12%	0,69	0,333
		2017	-0,015	-28,57	2%	0,54	0,667
		2018	-0,320	-13,33	0%	0,34	0,667
		2019	0,038	2,56	1%	0,20	0,375
11	Global Mediacom	2015	-0,295	1,07	30%	0,73	0,600
		2016	-0,789	3,19	3%	0,77	0,600
		2017	-0,042	3,81	41%	0,96	0,750
		2018	-1,438	2,85	44%	1,05	0,750
		2019	0,305	4,66	45%	0,74	0,750
12	Sentul City	2015	-0,793	0,55	2%	0,70	0,500
		2016	0,370	4,95	2%	0,59	0,250
		2017	0,292	3,13	1%	0,51	0,250
		2018	-0,193	0,27	1%	0,54	0,250
		2019	-0,282	0,15	1%	0,61	0,400
13	Bumi Teknokultural Unggul	2015	0,278	0,05	48%	5,20	0,333
		2016	-0,463	0,05	63%	2,23	0,333
		2017	-7,786	-0,81	57%	1,67	0,333
		2018	0,067	1,65	58%	1,03	0,333
		2019	-2,000	1,75	34%	1,32	0,333
14	Alam Sutera Reality	2015	-0,691	3,66	6%	3,66	0,400
		2016	0,026	2,53	6%	2,53	0,400
		2017	0,011	6,68	6%	6,68	0,400
		2018	-0,141	3,04	6%	3,04	0,400
		2019	-0,311	5,00	6%	1,07	0,400
15	Chroen Pokphand Indonesia	2015	-0,462	7,42	45%	0,97	0,333
		2016	0,159	9,19	46%	0,71	0,500
		2017	-0,030	10,18	45%	0,56	0,333

		2018	0,585	13,01	43%	0,46	0,333
		2019	-0,112	12,38	46%	0,39	0,333
16	Astra International	2015	-0,233	6,36	17%	6,36	0,364
		2016	0,275	6,99	17%	6,99	0,333
		2017	0,003	7,84	16%	7,84	0,333
		2018	-0,009	6,46	17%	6,46	0,300
		2019	-0,188	8,00	18%	0,88	0,500
17	Bekasi Fajar Industri Estate	2015	-1,602	4,58	2%	4,58	0,400
		2016	-0,157	6,46	3%	6,46	0,400
		2017	-0,016	8,45	3%	8,45	0,400
		2018	-0,202	2,66	3%	2,66	0,400
		2019	0,037	6,00	3%	0,43	0,400
18	Barito Pacific	2015	-1,285	0,23	70%	0,88	0,333
		2016	0,911	10,88	28%	0,77	0,333
		2017	0,352	7,68	47%	0,81	0,333
		2018	0,054	3,21	33%	1,48	0,333
		2019	-0,583	1,90	36%	0,92	0,500
19	XL Axiata	2015	-0,307	-0,04	57%	3,18	0,333
		2016	-0,580	0,68	60%	1,59	0,375
		2017	0,220	0,67	62%	1,60	0,333
		2018	-0,495	-0,24	65%	1,79	0,333
		2019	0,371	1,20	67%	2,28	0,333
20	Elnusa	2015	-1,713	8,62	34%	0,67	0,400
		2016	0,412	7,54	38%	0,46	0,400
		2017	-0,129	5,16	32%	0,59	0,400
		2018	-0,081	3,81	34%	0,78	0,400
		2019	-0,124	5,24	27%	0,92	0,400
21	Ciputra Development	2015	0,112	7,18	11%	1,01	0,333
		2016	-0,094	4,03	10%	1,03	0,333
		2017	-0,127	3,21	10%	1,05	0,375
		2018	-0,173	1,96	10%	1,10	0,375
		2019	0,029	3,20	9%	1,04	0,375
22	Vale Indonesia	2015	-1,196	2,21	70%	0,25	0,300
		2016	0,420	0,09	69%	0,21	0,300
		2017	0,024	-0,70	68%	0,20	0,300
		2018	0,113	2,75	65%	0,17	0,333
		2019	0,104	2,58	66%	0,14	0,200
23	Gajah Tunggal	2015	-1,689	-1,79	50%	2,25	0,333
		2016	0,505	3,35	49%	2,20	0,333

		2017	-0,574	0,25	49%	2,20	0,333
		2018	-0,046	-1,16	48%	2,53	0,200
		2019	-0,111	1,40	49%	2,02	0,286
24	Harum Energy	2015	-1,541	-4,99	26%	0,11	0,333
		2016	0,685	4,35	22%	0,16	0,333
		2017	-0,044	12,13	18%	0,16	0,333
		2018	-0,464	6,36	18%	0,23	0,333
		2019	-0,061	4,10	17%	0,12	0,333
25	Indofood CBP Sukses Makmur	2015	0,512	11,01	25%	0,62	0,333
		2016	-0,571	12,56	25%	0,56	0,500
		2017	0,037	11,21	26%	0,56	0,500
		2018	0,148	10,51	30%	0,54	0,500
		2019	0,063	14,70	29%	0,45	0,500
26	Indofarma (Persero)	2015	-1,083	0,43	26%	1,59	0,333
		2016	0,964	-1,26	31%	1,40	0,333
		2017	0,207	-3,03	32%	1,91	0,333
		2018	0,092	-2,30	32%	2,10	0,333
		2019	-6,471	0,58	34%	1,74	0,333
27	Indo Tambangraya Megah	2015	-1,777	5,36	22%	0,41	0,333
		2016	0,661	10,80	18%	0,33	0,400
		2017	0,185	18,60	16%	0,42	0,286
		2018	-0,009	13,38	15%	0,47	0,400
		2019	-0,789	11,00	18%	0,37	0,500
28	Indocement Tungal Prakarsa	2015	-0,111	15,76	50%	0,16	0,429
		2016	-0,450	12,84	49%	0,15	0,429
		2017	0,298	6,44	52%	0,18	0,429
		2018	-0,190	2,32	54%	0,18	0,333
		2019	0,030	6,62	51%	0,20	0,333
29	Indofood Sukses Makmur	2015	-0,440	4,04	27%	1,13	0,375
		2016	0,347	6,41	31%	0,87	0,375
		2017	-0,039	5,85	34%	0,88	0,375
		2018	-0,023	3,73	44%	0,98	0,375
		2019	0,060	6,10	45%	0,77	0,375
30	Indika Energy	2015	-3,682	-3,57	28%	1,59	0,333
		2016	0,844	-5,72	28%	1,46	0,500
		2017	0,770	8,85	17%	2,26	0,500
		2018	-0,931	3,54	17%	2,07	0,400
		2019	-0,326	1,38	19%	2,46	0,400
31	Matahari	2015	0,161	45,79	23%	2,52	0,375

	Department Store	2016	-0,164	41,57	20%	1,62	0,333
		2017	-0,513	35,14	18%	1,33	0,333
		2018	-0,786	29,88	19%	1,01	0,500
		2019	-0,330	28,30	30%	1,77	0,200
32	Kalbe Farma	2015	-0,371	15,02	29%	0,25	0,429
		2016	0,129	15,44	30%	0,22	0,429
		2017	0,104	14,76	32%	0,20	0,429
		2018	-0,112	10,46	34%	0,20	0,333
		2019	0,062	12,37	38%	0,21	0,429
33	Kimia Farma	2015	-0,661	7,82	21%	0,74	0,200
		2016	0,684	5,89	22%	1,03	0,200
		2017	-0,019	5,44	28%	1,37	0,200
		2018	-0,038	2,62	27%	2,10	0,400
		2019	-1,080	-0,07	51%	1,48	0,400
34	Link Net	2015	-0,229	14,41	79%	0,21	0,400
		2016	0,223	16,19	75%	0,28	0,400
		2017	0,064	17,47	71%	0,27	0,400
		2018	-0,122	13,38	72%	0,28	0,400
		2019	-0,237	13,45	75%	0,43	0,400
35	Japfa Comfeed Indonesia	2015	-0,496	3,06	40%	1,81	0,500
		2016	0,564	11,28	39%	1,05	0,400
		2017	-0,119	5,25	40%	1,15	0,667
		2018	0,395	7,79	33%	1,34	0,667
		2019	-0,401	7,48	40%	1,28	0,500
36	Lippo Karawaci	2015	0,242	2,48	7%	1,18	0,625
		2016	-0,438	2,69	6%	1,07	0,667
		2017	-0,475	1,51	7%	0,90	0,600
		2018	-0,921	3,31	10%	0,95	0,750
		2019	-0,050	-4,00	10%	0,60	0,400
37	Matahari Putra Prima	2015	-0,699	2,91	23%	1,27	0,429
		2016	-0,233	0,57	24%	1,76	0,429
		2017	-2,274	-22,91	27%	3,62	0,429
		2018	-1,974	-6,16	23%	2,32	0,500
		2019	-0,086	-14,46	24%	6,20	0,444
38	Media Nusantara Citra	2015	-0,391	8,82	29%	0,51	0,400
		2016	-0,057	10,41	34%	0,50	0,333
		2017	-0,366	10,41	35%	0,54	0,333
		2018	-0,862	6,82	36%	0,52	0,333
		2019	0,577	13,19	32%	0,42	0,333

39	Multipolar	2015	-2,268	-5,48	16%	1,55	0,333
		2016	0,249	1,29	14%	1,58	0,400
		2017	-1,392	-8,41	14%	2,03	0,400
		2018	-0,932	-5,54	16%	1,57	0,375
		2019	0,129	-6,78	16%	1,83	0,333
40	Mitra Adiperkasa	2015	0,868	0,32	36%	2,19	0,400
		2016	0,297	1,95	25%	2,33	0,400
		2017	0,129	3,06	27%	1,69	0,400
		2018	-6,702	4,73	27%	1,16	0,400
		2019	0,237	8,35	27%	0,89	0,400
41	PP London Sumatra Indonesia	2015	-0,443	7,04	39%	0,21	0,333
		2016	0,241	6,27	36%	0,24	0,333
		2017	-0,225	7,83	33%	0,20	0,333
		2018	-0,092	2,15	60%	0,28	0,333
		2019	0,125	2,50	62%	0,20	0,400
42	Perusahaan Gas Negara (Persero)	2015	-1,177	6,18	30%	1,15	0,333
		2016	-0,017	4,52	27%	1,16	0,333
		2017	-0,543	2,35	27%	0,97	0,333
		2018	0,175	3,29	25%	1,01	0,400
		2019	0,023	0,92	37%	1,28	0,400
43	Pelat Timah Nusantara	2015	-1,660	-5,29	25%	2,04	0,333
		2016	0,978	2,11	22%	1,99	0,333
		2017	0,545	0,90	20%	2,03	0,333
		2018	-0,375	-2,53	20%	2,29	0,333
		2019	-4,333	1,77	19%	2,32	0,333
44	Nippon Indosari Corporindo	2015	-0,087	10,00	67%	1,28	0,333
		2016	0,209	9,58	63%	1,02	0,333
		2017	-0,255	2,97	44%	0,62	0,333
		2018	-0,063	1,63	50%	0,51	0,333
		2019	0,077	5,10	54%	0,51	0,333
45	PP (Persero)	2015	0,119	4,42	16%	2,74	0,333
		2016	-0,017	3,69	13%	1,89	0,167
		2017	-0,443	4,13	14%	1,93	0,333
		2018	-0,463	2,31	14%	2,19	0,333
		2019	-0,139	2,04	13%	2,41	0,333
46	Bukit Asam	2015	0,453	12,06	33%	0,82	0,333
		2016	-0,810	10,90	33%	0,76	0,333
		2017	-0,016	20,68	29%	0,59	0,333
		2018	0,428	17,78	29%	0,51	0,333

		2019	-0,617	15,54	28%	0,29	0,333
47	Pakuwon Jati	2015	-0,089	7,46	8%	0,99	0,667
		2016	0,122	8,61	8%	0,88	0,667
		2017	0,175	8,67	7%	0,83	0,333
		2018	-0,105	8,12	7%	0,70	0,333
		2019	-0,088	12,42	8%	0,44	0,333
48	Summarecon Agung	2015	0,061	5,67	2%	1,49	0,500
		2016	-0,245	2,91	2%	1,55	0,500
		2017	-0,402	2,46	2%	1,59	0,500
		2018	-0,174	1,71	2%	1,63	0,500
		2019	0,199	2,51	1%	1,59	0,600
49	Ramayana Lestari	2015	-0,233	7,35	29%	0,27	0,500
		2016	0,460	8,79	28%	0,28	0,400
		2017	0,004	8,31	25%	0,29	0,400
		2018	0,155	10,58	24%	0,25	0,400
		2019	-0,333	11,47	20%	0,36	0,333
50	Surya Citra Medika	2015	-0,129	33,32	21%	0,34	0,400
		2016	-0,107	31,35	20%	0,30	0,400
		2017	-0,129	24,47	19%	0,22	0,400
		2018	-0,326	19,22	17%	0,22	0,600
		2019	-0,326	15,65	22%	0,22	0,400
51	Semen Baturaja	2015	-0,316	10,84	24%	0,11	0,600
		2016	0,896	5,93	80%	0,40	0,600
		2017	0,266	2,90	76%	0,48	0,200
		2018	-1,171	0,75	73%	0,58	0,400
		2019	-2,977	0,10	75%	0,60	0,400
52	Semen Indonesia	2015	-0,421	11,86	66%	0,39	0,286
		2016	-0,243	10,25	70%	0,45	0,286
		2017	0,073	4,17	66%	0,61	0,286
		2018	0,139	4,08	65%	0,60	0,286
		2019	0,042	3,00	71%	1,30	0,286
53	United Tractors	2015	-0,021	4,52	21%	0,57	0,333
		2016	0,202	7,98	19%	0,50	0,333
		2017	0,400	9,33	20%	0,73	0,333
		2018	-0,294	8,76	20%	0,97	0,333
		2019	-0,271	9,97	25%	0,83	0,333
54	Surya Semesta Internusa	2015	-0,587	5,93	17%	0,94	0,200
		2016	-0,647	1,40	16%	1,15	0,333
		2017	0,157	14,02	14%	0,98	0,333

		2018	-0,030	-0,40	17%	0,74	0,333
		2019	0,237	1,10	15%	0,91	0,333
55	Timah	2015	-1,376	1,09	24%	0,73	0,333
		2016	0,530	2,64	23%	0,69	0,333
		2017	-0,387	4,23	21%	0,96	0,400
		2018	-0,026	1,89	21%	1,15	0,200
		2019	0,085	-3,00	18%	2,87	0,200
56	Wijaya Karya Beton	2015	-0,539	3,86	45%	0,97	0,333
		2016	0,000	6,04	48%	0,87	0,333
		2017	-0,650	4,82	38%	1,57	0,429
		2018	-0,330	3,60	37%	1,65	0,429
		2019	0,164	4,94	29%	1,95	0,500
57	Chandra Asri Petrochemical	2015	0,829	1,41	70%	1,10	0,429
		2016	-0,668	14,10	62%	0,87	0,429
		2017	0,656	11,20	48%	0,79	0,429
		2018	-0,013	5,70	53%	0,71	0,429
		2019	0,429	0,69	57%	0,96	0,429
58	Telekomunikasi Indonesia (Persero)	2015	0,079	14,03	62%	0,78	0,429
		2016	0,220	16,24	64%	0,70	0,429
		2017	0,104	16,48	66%	0,77	0,571
		2018	-0,184	10,10	68%	0,93	0,429
		2019	0,055	12,47	71%	0,89	0,500
59	Unilever Indonesia	2015	0,121	37,20	53%	2,26	0,400
		2016	0,046	28,16	57%	2,56	0,800
		2017	0,306	37,05	55%	2,65	0,800
		2018	-0,169	46,66	54%	1,58	0,833
		2019	-0,138	36,10	52%	2,91	0,800
60	Wijaya Karya (Persero)	2015	-0,289	3,59	16%	2,60	0,333
		2016	-0,119	3,69	11%	1,49	0,333
		2017	-0,523	2,97	9%	2,12	0,333
		2018	0,063	1,86	8%	2,70	0,429
		2019	0,168	4,32	8%	2,23	0,429
61	Waskita Karya (Persero)	2015	0,145	3,46	6%	2,12	0,333
		2016	0,345	2,95	5%	2,66	0,333
		2017	-0,154	4,29	5%	3,30	0,333
		2018	-0,315	3,48	4%	3,78	0,429
		2019	-0,131	3,22	7%	3,21	0,429



**LAMPIRAN 3**  
**HASIL ANALISIS PENELITIAN**

### ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

Date:  
05/04/21  
Time:  
11:23  
Sample: 2015 - 2019

	<b>Return Saham</b>	<b>ROA</b>	<b>STA</b>	<b>DER</b>	<b>Dewan Komisaris Independen</b>	<b>Size</b>
Mean	-0.310336	6.198430	0.299263	1.392545	0.395312	16.73136
Median	-0.087338	4.385000	0.263676	0.954905	0.375000	16.82677
Maximum	0.977778	60.71678	0.796561	8.730000	0.833333	24.66432
Minimum	-7.785714	-53.35000	0.004845	- 2.127341	0.166667	13.11310
Std. Dev.	1.030837	9.829461	0.201694	1.533546	0.109021	1.225054
Skewness	-3.889779	0.767303	0.587328	2.560297	1.468470	0.798050
Kurtosis	22.96347	12.96348	2.452388	10.85709	6.124988	8.015775
Jarque-Bera	5814.780	1287.262	21.27616	1114.089	232.9548	350.9367
Probability	0.000000	0.000000	0.000024	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	-94.34215	1884.323	90.97605	423.3335	120.1747	5086.333
Sum Sq. Dev.	321.9754	29275.35	12.32613	712.5842	3.601352	454.7297

**UJI CHOW**  
**PERSAMAAN 1**

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	13.065746	(60,240)	0.0000
Cross-section Chi-square	442.487582	60	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: Y1

Method: Panel Least Squares

Date: 05/04/21 Time: 11:14

Sample: 2015 2019

Periods included: 5

Cross-sections included: 61

Total panel (balanced) observations: 305

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.501270	1.677165	2.683857	0.0077
Profitabilitas	0.100316	0.060320	1.663056	0.0973
Struktur Aktiva	-0.018539	0.055849	-0.331948	0.7402
<i>Good Corporate Governance</i>	0.229429	0.150663	1.522798	0.1289
Ukuran Perusahaan	-2.414909	0.985652	-2.450064	0.0149

R-squared	0.039848	Mean dependent var	0.778975
Adjusted R-squared	0.027045	S.D. dependent var	0.369794
S.E. of regression	0.364759	Akaike info criterion	0.837098
Sum squared resid	39.91473	Schwarz criterion	0.898086
Log likelihood	-122.6574	Hannan-Quinn criter.	0.861492
F-statistic	3.112594	Durbin-Watson stat	0.471041
Prob(F-statistic)	0.015657		

## UJI CHOW

### PERSAMAAN 2

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.360755	(60,239)	0.0557
Cross-section Chi-square	89.630944	60	<b>0.0079</b>

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: Y2

Method: Panel Least Squares

Date: 05/04/21 Time: 11:11

Sample: 2015 2019

Periods included: 5

Cross-sections included: 61

Total panel (balanced) observations: 305

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.315772	2.071850	-3.048373	0.0025
Profitabilitas	0.381045	0.073975	5.150977	0.0000
Struktur Aktiva	0.199084	0.068190	2.919545	0.0038
<i>Good Corporate Governance</i>	0.351100	0.184632	1.901619	0.0582
Struktur Modal	0.018329	0.070481	0.260060	0.7950
Ukuran Perusahaan	3.833555	1.215223	3.154611	0.0018

R-squared	0.120028	Mean dependent var	1.193632
Adjusted R-squared	0.105313	S.D. dependent var	0.470761
S.E. of regression	0.445283	Akaike info criterion	1.239264
Sum squared resid	59.28489	Schwarz criterion	1.312450
Log likelihood	-182.9878	Hannan-Quinn criter.	1.268537
F-statistic	8.156721	Durbin-Watson stat	1.678350
Prob(F-statistic)	0.000000		

## UJI HAUSMAN

### PERSAMAAN 1

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	15.712886	4	0.0034

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
Profitabilitas	-0.108507	-0.080533	0.000241	0.0717
Struktur Aktiva	0.244521	0.084818	0.007555	0.0662
<i>Good Corporate Governance</i>	-0.045002	-0.006069	0.002197	0.4061
Ukuran Perusahaan	1.282552	-0.062886	0.888580	0.1535

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y1

Method: Panel Least Squares

Date: 05/04/21 Time: 11:15

Sample: 2015 2019

Periods included: 5

Cross-sections included: 61

Total panel (balanced) observations: 305

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.480427	2.570758	-0.575872	0.5652
Profitabilitas	-0.108507	0.048920	-2.218072	0.0275
Struktur Aktiva	0.244521	0.118698	2.060026	0.0405
<i>Good Corporate Governance</i>	-0.045002	0.133403	-0.337340	0.7362
Ukuran Perusahaan	1.282552	1.542930	0.831244	0.4067

#### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.774952	Mean dependent var	0.778975
-----------	----------	--------------------	----------

Adjusted R-squared	0.714939	S.D. dependent var	0.369794
S.E. of regression	0.197437	Akaike info criterion	-0.220239
Sum squared resid	9.355519	Schwarz criterion	0.572615
Log likelihood	98.58641	Hannan-Quinn criter.	0.096886
F-statistic	12.91312	Durbin-Watson stat	1.539265
Prob(F-statistic)	0.000000		

### UJI HAUSMAN

### PERSAMAAN 2

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.185790	5	0.0217

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
Profitabilitas	0.395172	0.387148	0.005936	0.9171
Struktur Aktiva	0.028676	0.196236	0.062773	0.5036
<i>Good Corporate Governance</i>	0.657153	0.384544	0.048636	0.2164
Struktur Modal	-0.335698	-0.001025	0.014407	0.0053
Ukuran Perusahaan	7.905654	3.889945	9.683728	0.1969

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y2

Method: Panel Least Squares

Date: 05/04/21 Time: 11:12

Sample: 2015 2019

Periods included: 5

Cross-sections included: 61

Total panel (balanced) observations: 305

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-12.98419	5.602636	-2.317515	0.0213

Profitabilitas	0.395172	0.107627	3.671691	0.0003
Struktur Aktiva	0.028676	0.260784	0.109960	0.9125
<i>Good Corporate Governance</i>	0.657153	0.290602	2.261348	0.0246
Struktur Modal	-0.335698	0.140581	-2.387936	0.0177
Ukuran Perusahaan	7.905654	3.365130	2.349286	0.0196

---



---

Effects Specification

---



---

Cross-section fixed (dummy variables)

---



---

R-squared	0.344094	Mean dependent var	1.193632
Adjusted R-squared	0.165709	S.D. dependent var	0.470761
S.E. of regression	0.429991	Akaike info criterion	1.338835
Sum squared resid	44.18929	Schwarz criterion	2.143886
Log likelihood	-138.1723	Hannan-Quinn criter.	1.660838
F-statistic	1.928943	Durbin-Watson stat	2.080676
Prob(F-statistic)	0.000194		

---



---



**UJI LM**  
**PERSAMAAN 1**

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided

(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.673556 (0.4118)	30.59444 (0.0000)	31.26800 (0.0000)
Honda	0.820704 (0.2059)	5.531224 (0.0000)	4.491492 (0.0000)
King-Wu	0.820704 (0.2059)	5.531224 (0.0000)	5.560761 (0.0000)
Standardized Honda	1.151092 (0.1248)	6.507894 (0.0000)	-0.618539 --
Standardized King-Wu	1.151092 (0.1248)	6.507894 (0.0000)	3.203751 (0.0007)
Gourierioux, et al.*	--	--	31.26800 ( $< 0.01$ )

\*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

**UJI LM**  
**PERSAMAAN 2**

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided

(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.559530 (0.4544)	30.59685 (0.0000)	31.15638 (0.0000)
Honda	0.748017 (0.2272)	5.531442 (0.0000)	4.440248 (0.0000)
King-Wu	0.748017 (0.2272)	5.531442 (0.0000)	5.542800 (0.0000)
Standardized Honda	1.137680 (0.1276)	6.496153 (0.0000)	-0.634250 --
Standardized King-Wu	1.137680 (0.1276)	6.496153 (0.0000)	3.192905 (0.0007)
Gourierieux, et al.*	--	--	31.15638 (< 0.01)

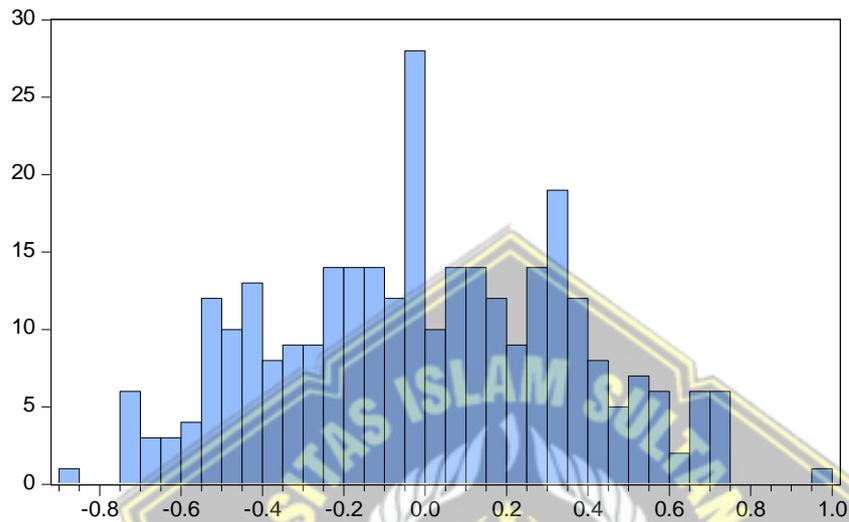
\*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

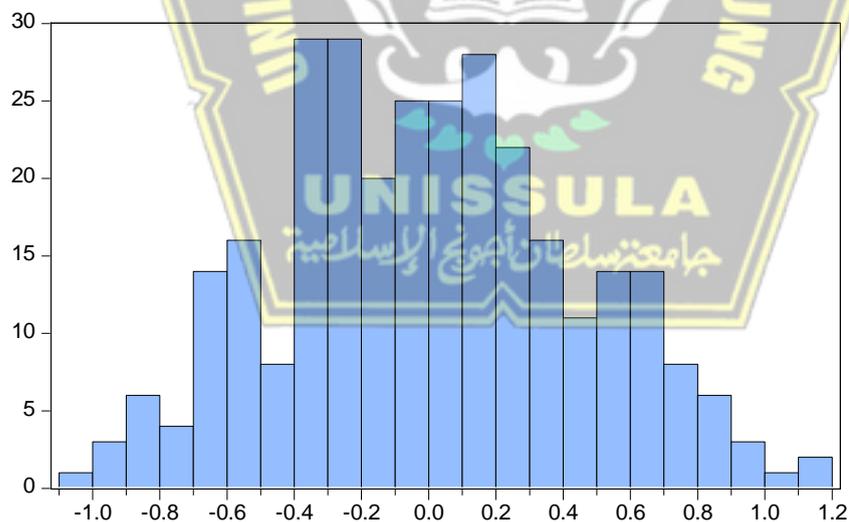
## UJI ASUMSI KLASIK

### UJI NORMALITAS

#### Persamaan 1



#### Persamaan 2



## UJI MULTIKOLINEARITAS

### Persamaan 1

Variance Inflation Factors

Date: 05/06/21 Time: 22:13

Sample: 1 305

Included observations: 305

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	2.812881	6448.212	NA
Profitabilitas	0.003639	14.67838	1.056227
Struktur Aktiva	0.003119	11.10292	1.033985
<i>Good Corporate Governance</i>	0.022699	50.06809	1.035660
Ukuran Perusahaan	0.971509	6268.624	1.021342

### Persamaan 2

Variance Inflation Factors

Date: 05/06/21 Time: 22:11

Sample: 1 305

Included observations: 305

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	4.292562	6603.035	NA
Profitabilitas	0.005472	14.81370	1.065964
Struktur Aktiva	0.004650	11.10700	1.034365
<i>Good Corporate Governance</i>	0.034089	50.45510	1.043665
Struktur Modal	0.004968	5.678253	1.041501
Ukuran Perusahaan	1.476767	6394.056	1.041778

## UJI HETEROSKEDASTISITAS

### PERSAMAAN 1

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	1.554328	Prob. F(4,300)	0.1865
Obs*R-squared	6.192595	Prob. Chi-Square(4)	0.1852
Scaled explained SS	5.464268	Prob. Chi-Square(4)	0.2429

Test Equation:

Dependent Variable: ARESID

Method: Least Squares

Date: 05/06/21 Time: 22:15

Sample: 1 305

Included observations: 305

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.065120	0.947809	-1.123770	0.2620
Profitabilitas	0.074032	0.034089	1.131746	0.1907
Struktur Aktiva	-0.007501	0.031561	-0.237668	0.8123
<i>Good Corporate Governance</i>	0.057399	0.085143	0.674150	0.5007
Ukuran Perusahaan	0.727649	0.557017	1.306331	0.1924
R-squared	0.020304	Mean dependent var	0.296996	
Adjusted R-squared	0.007241	S.D. dependent var	0.206885	
S.E. of regression	0.206135	Akaike info criterion	-0.304315	
Sum squared resid	12.74747	Schwarz criterion	-0.243327	
Log likelihood	51.40808	Hannan-Quinn criter.	-0.279921	
F-statistic	1.554328	Durbin-Watson stat	1.134401	
Prob(F-statistic)	0.186511			

### PERSAMAAN 2

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	1.041701	Prob. F(5,299)	0.3932
Obs*R-squared	5.222057	Prob. Chi-Square(5)	0.3894
Scaled explained SS	4.720198	Prob. Chi-Square(5)	0.4510

Test Equation:

Dependent Variable: ARESID

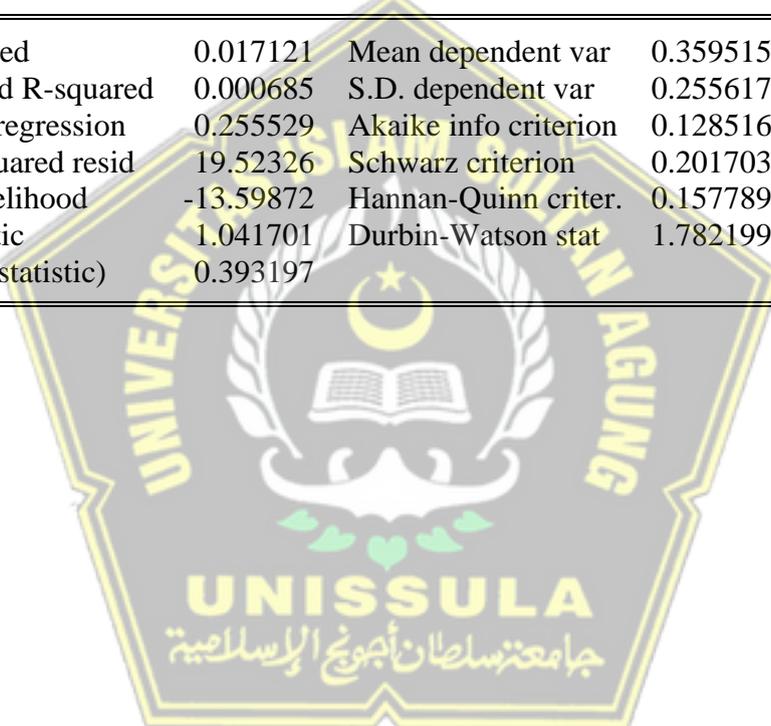
Method: Least Squares

Date: 05/06/21 Time: 22:12

Sample: 1 305

Included observations: 305

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.014652	1.188947	-0.012323	0.9902
Profitabilitas	0.021702	0.042451	0.511227	0.6096
Struktur Aktiva	0.001902	0.039131	0.048606	0.9613
<i>Good Corporate Governance</i>	0.231998	0.105953	2.189639	0.0293
Struktur Modal	-0.032673	0.040446	-0.807815	0.4198
Ukuran Perusahaan	0.086089	0.697365	0.123450	0.9018
R-squared	0.017121	Mean dependent var	0.359515	
Adjusted R-squared	0.000685	S.D. dependent var	0.255617	
S.E. of regression	0.255529	Akaike info criterion	0.128516	
Sum squared resid	19.52326	Schwarz criterion	0.201703	
Log likelihood	-13.59872	Hannan-Quinn criter.	0.157789	
F-statistic	1.041701	Durbin-Watson stat	1.782199	
Prob(F-statistic)	0.393197			



## ANALISIS REGRESI DATA PANEL

### Model Fix Effect

#### Persamaan 1

Dependent Variable: Y1  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 05/04/21 Time: 10:57  
 Sample: 2015 2019  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 61  
 Total panel (balanced) observations: 305

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.480427	2.570758	-0.575872	0.5652
Profitabilitas	-0.108507	0.048920	-2.218072	0.0275
Struktur Aktiva	0.244521	0.118698	2.060026	0.0405
<i>Good Corporate Governance</i>	-0.045002	0.133403	-0.337340	0.7362
Ukuran Perusahaan	1.282552	1.542930	0.831244	0.4067
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.774952	Mean dependent var	0.778975	
Adjusted R-squared	0.714939	S.D. dependent var	0.369794	
S.E. of regression	0.197437	Akaike info criterion	-0.220239	
Sum squared resid	9.355519	Schwarz criterion	0.572615	
Log likelihood	98.58641	Hannan-Quinn criter.	0.096886	
F-statistic	12.91312	Durbin-Watson stat	1.539265	
Prob(F-statistic)	0.000000			

### Model Fix Effect

#### Persamaan 2

Dependent Variable: Y2

Method: Panel Least Squares

Date: 05/04/21 Time: 10:59

Sample: 2015 2019

Periods included: 5

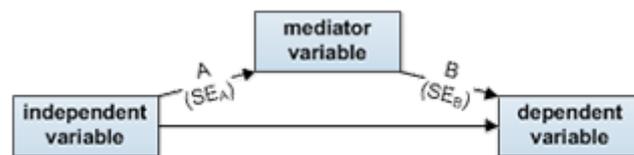
Cross-sections included: 61

Total panel (balanced) observations: 305

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-12.98419	5.602636	-2.317515	0.0213
Profitabilitas	0.395172	0.107627	3.671691	0.0003
Struktur Aktiva	0.028676	0.260784	0.109960	0.9125
<i>Good Corporate Governance</i>	0.657153	0.290602	2.261348	0.0246
Struktur Modal	-0.335698	0.140581	-2.387936	0.0177
Ukuran Perusahaan	7.905654	3.365130	2.349286	0.0196
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.344094	Mean dependent var	1.193632	
Adjusted R-squared	0.165709	S.D. dependent var	0.470761	
S.E. of regression	0.429991	Akaike info criterion	1.338835	
Sum squared resid	44.18929	Schwarz criterion	2.143886	
Log likelihood	-138.1723	Hannan-Quinn criter.	1.660838	
F-statistic	1.928943	Durbin-Watson stat	2.080676	
Prob(F-statistic)	0.000194			

## UJI SOBEL

**Pengaruh Struktur Modal Dalam Memediasi Profitabilitas Terhadap *Return Saham***



A:  ?

B:  ?

SE<sub>A</sub>:  ?

SE<sub>B</sub>:  ?

**Calculate!**

Sobel test statistic: 1.62486983

One-tailed probability: 0.05209515

Two-tailed probability: 0.10419030

**Pengaruh Struktur Modal Dalam Memediasi Struktur Aktiva Terhadap *Return Saham***



A:  ?

B:  ?

SE<sub>A</sub>:  ?

SE<sub>B</sub>:  ?

**Calculate!**

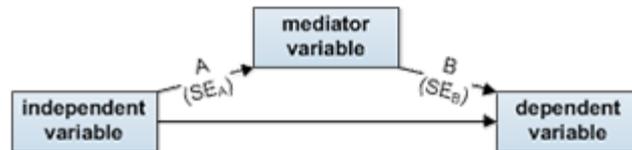
Sobel test statistic: -1.55967859

One-tailed probability: 0.05941793

Two-tailed probability: 0.11883585

## Pengaruh Struktur Modal Dalam Memediasi *Good Corporate Governance*

### Terhadap Return



A:  ?

B:  ?

SE<sub>A</sub>:  ?

SE<sub>B</sub>:  ?

**Calculate!**

Sobel test statistic: 0.33401317

One-tailed probability: 0.36918481

Two-tailed probability: 0.73836962



### COMMON EFFECT MODEL

#### Persamaan 1

Dependent Variable: Y1

Method: Panel Least Squares

Date: 05/04/21 Time: 10:56

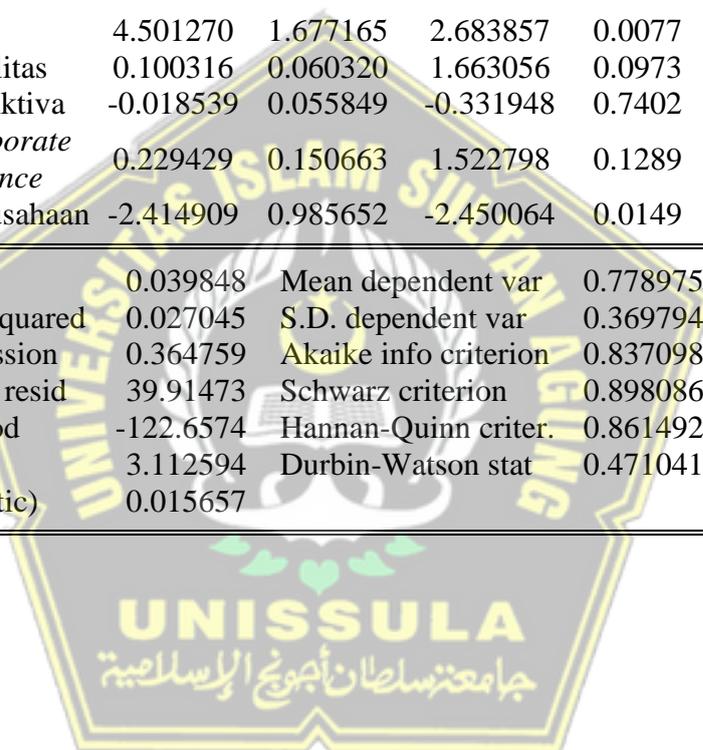
Sample: 2015 2019

Periods included: 5

Cross-sections included: 61

Total panel (balanced) observations: 305

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.501270	1.677165	2.683857	0.0077
Profitabilitas	0.100316	0.060320	1.663056	0.0973
Struktur Aktiva	-0.018539	0.055849	-0.331948	0.7402
<i>Good Corporate Governance</i>	0.229429	0.150663	1.522798	0.1289
Ukuran Perusahaan	-2.414909	0.985652	-2.450064	0.0149
R-squared	0.039848	Mean dependent var	0.778975	
Adjusted R-squared	0.027045	S.D. dependent var	0.369794	
S.E. of regression	0.364759	Akaike info criterion	0.837098	
Sum squared resid	39.91473	Schwarz criterion	0.898086	
Log likelihood	-122.6574	Hannan-Quinn criter.	0.861492	
F-statistic	3.112594	Durbin-Watson stat	0.471041	
Prob(F-statistic)	0.015657			



**Persamaan 2**

Dependent Variable: Y2  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 05/04/21 Time: 10:59  
 Sample: 2015 2019  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 61  
 Total panel (balanced) observations: 305

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.315772	2.071850	-3.048373	0.0025
Profitabilitas	0.381045	0.073975	5.150977	0.0000
Struktur Aktiva	0.199084	0.068190	2.919545	0.0038
<i>Good Corporate Governance</i>	0.351100	0.184632	1.901619	0.0582
Struktur Modal	0.018329	0.070481	0.260060	0.7950
Ukuran Perusahaan	3.833555	1.215223	3.154611	0.0018
R-squared	0.120028	Mean dependent var		1.193632
Adjusted R-squared	0.105313	S.D. dependent var		0.470761
S.E. of regression	0.445283	Akaike info criterion		1.239264
Sum squared resid	59.28489	Schwarz criterion		1.312450
Log likelihood	-182.9878	Hannan-Quinn criter.		1.268537
F-statistic	8.156721	Durbin-Watson stat		1.678350
Prob(F-statistic)	0.000000			

## RANDOM EFFECT MODEL

### Persamaan 1

Dependent Variable: Y1

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 05/04/21 Time: 10:57

Sample: 2015 2019

Periods included: 5

Cross-sections included: 61

Total panel (balanced) observations: 305

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.892628	2.049728	0.435486	0.6635
Profitabilitas	-0.080533	0.046388	-1.736056	0.0836
Struktur Aktiva	0.084818	0.080834	1.049287	0.2949
<i>Good Corporate Governance</i>	-0.006069	0.124899	-0.048591	0.9613
Ukuran Perusahaan	-0.062886	1.221496	-0.051483	0.9590
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.302845	0.7017
Idiosyncratic random			0.197437	0.2983
Weighted Statistics				
R-squared	0.013929	Mean dependent var		0.218037
Adjusted R-squared	0.000782	S.D. dependent var		0.201333
S.E. of regression	0.201254	Sum squared resid		12.15098
F-statistic	1.059455	Durbin-Watson stat		1.215973
Prob(F-statistic)	0.376774			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.039269	Mean dependent var		0.778975
Sum squared resid	43.20370	Durbin-Watson stat		0.341991

## Persamaan 2

Dependent Variable: Y2

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 05/04/21 Time: 10:58

Sample: 2015 2019

Periods included: 5

Cross-sections included: 61

Total panel (balanced) observations: 305

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.432177	2.181326	-2.948747	0.0034
Profitabilitas	0.387148	0.075150	5.151689	0.0000
Struktur Aktiva	0.196236	0.072357	2.712039	0.0071
<i>Good Corporate Governance</i>	0.384544	0.189244	2.031997	0.0430
Struktur Modal	-0.001025	0.073184	-0.014007	0.9888
Ukuran Perusahaan	3.889945	1.280770	3.037193	0.0026
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.091854	0.0436
Idiosyncratic random			0.429991	0.9564
Weighted Statistics				
R-squared	0.113879	Mean dependent var		1.077066
Adjusted R-squared	0.099061	S.D. dependent var		0.459173
S.E. of regression	0.435837	Sum squared resid		56.79633
F-statistic	7.685124	Durbin-Watson stat		1.739981
Prob(F-statistic)	0.000001			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.119708	Mean dependent var		1.193632
Sum squared resid	59.30648	Durbin-Watson stat		1.666336