

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*  
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di *Corporate Governance Perception Index* Periode 2011-2015)**

**SKRIPSI**



**Oleh :**

**RAHMAT BAHTIAR SETIAWAN**

**NIM: 13510078**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2017**

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*  
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di *Corporate Governance Perception Index* Periode 2011-2015)**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada:  
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang  
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



Oleh :

**RAHMAT BAHTIAR SETIAWAN**  
NIM: 13510078

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2017**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*  
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di *Corporate Governance Perception Index* Periode 2011-2015)**

**SKRIPSI**

Oleh:

**RAHMAT BAHTIAR SETIAWAN**  
NIM: 13510078

Telah Disetujui, 12 April 2017  
Dosen Pembimbing,



**Fitriyah, S. Sos. MM**  
NIP. 19760924 200801 2 012

Mengetahui:  
Ketua Jurusan,



**Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei**  
NIP. 19750707 200501 1 005

## LEMBAR PENGESAHAN

### **PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DAN INVESMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Corporate Governance Perception Index Periode 2011-2015)**

#### SKRIPSI

Oleh:




**RAHMAT BAHTIAR SETIAWAN**

NIM: 13510078

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)  
Pada Tanggal 13 Juni 2017

#### Susunan Dewan Penguji

#### Tanda Tangan

1. Ketua Penguji  
**Maretha Ika Prajawati, SE., MM** : (  )  
NIDT. 19890327 20160801 2 046
2. Sekretaris/Pembimbing  
**Fitriyah, S. Sos. MM** : (  )  
NIP. 19760924 200801 2 012
3. Penguji Utama  
**Drs. Agus Sucipto, MM** : (  )  
NIP. 19670816 200312 1 001



Disahkan Oleh :  
Ketua Jurusan,

**Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei** †  
NIP. 19750707 200501 1 005



## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Rahmat Bahtiar Setiawan  
NIM : 13510078  
Fakultas/ Jurusan : Ekonomi/ Manajemen

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

**Pengaruh *Corporate Governance* dan *Invesment Opportunity Set* Terhadap *Return Saham* Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di *Corporate Governance Perception Index* Periode 2011-2015)**

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan tanggung jawab Dosen Pembimbing atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa ada paksaan dari siapapun.

Malang, 20 Juni 2017  
Hormat saya,



Rahmat Bahtiar Setiawan  
NIM : 13510078

## **PERSEMBAHAN**

Sebuah perjalanan panjang yang tidak mudah dilewati hanya untuk mencari ridho

Allah Subhanahu wa Ta'ala. Menghasilkan karya sederhana ini yang  
kupersembahkan untuk kedua orang tuaku, saudaraku, dan orang-orang yang  
sekitar yang telah mendukung dan mendoakanku selama ini.



## MOTTO

*Life is short, so make it worth*

(Suicide Silence)

Berfikirilah kamu dalam memahami sesuatu, kritislah walaupun itu terhadap agama. Karena manusia diciptakan mempunyai akal dan nurani. Taqlid buta hanya mempersempit pandanganmu.

(Rahmat Bahtiar Setiawan)



## KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kami panjatkan kehadirat Allah Subhanahu wa Ta'ala, karena dengan rahmat dan karunia-Nya peneliti ini dapat menyelesaikan Skripsi dengan judul “**Pengaruh *Corporate Governance* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap *Return Saham* Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di *Corporate Governance Perception Index* Periode 2011-2015)**”

Sholawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan Nabi besar Muhammad Shallallahu 'Alaihi wa Sallam yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni ad-Din al-Islam. Tak lupa kepada para sahabat dan keluarga beliau yang dirahmati-Nya. Semoga kita semua termasuk orang-orang yang mendapatkan hidayah dan syafaatnya di *yaumul qiyamah* nanti. Amin.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini adalah perjuangan dan tak lepas dari bantuan dari berbagai pihak. Oleh sebab itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberi pengarahan, bimbingan, motivasi, saran, dan hal lainnya dalam proses penyusunan skripsi ini. Penulis mengucapkan terima kasih banyak kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Mudjia Raharjo selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Salim Al Idrus, MM., M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Fitriyah S.Sos., MM. selaku dosen pembimbing, terima kasih atas segala kesabaran dan ketulusanya membimbing serta mengarahkan penulis dari awal sampai proses paling akhir dalam penyusunan skripsi ini.



5. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi, yang telah membekali berbagai pengalaman dan pengetahuan selama penulis kuliah di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Kedua orang tua Ayahanda Setija Adi dan Ibunda Herlina Sulfanilawati. Terima kasih yang telah mendidik, membesarkan, menyayangi, dan mendo'akan dengan penuh ketulusan.
7. Ahmad Alif Rizki yang telah berperan sebagai saudara tua yang baik.
8. Para sahabat masa putih abu-abu, yang saling mengingatkan, saling menghormati diantara perbedaan.
9. Keluarga besar UKM KOMMUST yang telah memberi banyak pengalaman dalam menjalani kehidupan.
10. Teman-teman seperjuangan Manajemen 2013 yang telah memberikan dan mengajarkan kekompakan, keakraban dan semangat juang dalam hidup ini, semoga sukses untuk kita semua.
11. Pihak-pihak yang tidak dapat disebut satu persatu disini, yang telah banyak membantu selama masa kuliah dan penyusunan skripsi ini.

Akhirnya, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan karya ilmiah ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Amin ya Robbal 'Alamin.

Malang, 20 Juni 2017

Hormat saya,

Rahmat Bahtiar Setiawan  
NIM : 13510078

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL DEPAN</b>	
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	ii
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	iii
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	iv
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	v
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	vi
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	vii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	ix
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xiii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xiv
<b>ABSTRAK</b> .....	xv
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
1.4.1 Manfaat Teoritis .....	10
1.4.2 Manfaat Praktis.....	10
1.5 Batasan Penelitian.....	11
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA</b>	
2.1 Penelitian Terdahulu.....	12
2.2 Kajian Teoritis .....	31
2.2.1 <i>Corporate Governance</i> .....	31
2.2.1.1 Pengertian <i>Corporate Governance</i> .....	31
2.2.1.2 Tujuan <i>Corporate Governance</i> .....	32
2.2.1.3 Prinsip Dasar <i>Corporate Governance</i> .....	33
2.2.1.4 Manfaat Implementasi <i>Corporate Governance</i> .....	34
2.2.1.5 Prinsip <i>Corporate Governance</i> Dalam Perspektif Islam..	35
2.2.2 <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> .....	40
2.2.2.1 Pengertian <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> .....	40
2.2.2.2 Jenis-Jenis Proksi <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> .....	42
2.2.2.3 <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> Dalam	
Perspektif Islam.....	45
2.2.3 Struktur Modal.....	47

2.2.3.1 Pengertian Struktur Modal .....	47
2.2.3.2 Jenis Struktur Modal .....	48
2.2.3.3 Teori <i>Trade-Off</i> .....	51
2.2.3.4 <i>Agency Theory</i> .....	52
2.2.3.5 Struktur Modal Dalam Perspektif Islam .....	54
2.2.4 <i>Return Saham</i> .....	56
2.2.4.1 Pengertian <i>Return Saham</i> .....	56
2.2.4.2 <i>Return Saham</i> Dalam Perspektif Islam .....	57
2.3 Kerangka Konseptual.....	58
2.4 Hipotesis .....	59
2.4.1 Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i> Secara Parsial Terhadap Struktur Modal .....	60
2.4.1.1 Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Secara Parsial Terhadap Struktur Modal .....	60
2.4.1.2 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> Secara Parsial Terhadap Struktur Modal .....	61
2.4.2 Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i> Secara Parsial Terhadap <i>Return Saham</i> .....	62
2.4.2.1 Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Secara Parsial Terhadap <i>Return Saham</i> .....	62
2.4.2.2 Pengaruh IOS Secara Parsial Terhadap <i>Return Saham</i> ....	63
2.4.3 Pengaruh Struktur Modal Terhadap <i>Return Saham</i> .....	64
2.4.4 Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel <i>Intervening</i> .....	65

### **BAB III METODE PENELITIAN**

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian .....	66
3.2 Lokasi Penelitian .....	66
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	67
3.4 Populasi dan Sampel.....	67
3.4.1 Populasi .....	67
3.4.2 Sampel .....	67
3.4.3 Teknik Pengambilan Sampel .....	68
3.5 Teknik Pengumpulan Data .....	70
3.6 Teknik Analisis Data .....	70
3.7 Definisi Operasional Variabel .....	70
3.7.1 Variabel Terikat ( <i>Dependent</i> ).....	71
3.7.2 Variabel Bebas ( <i>Independent</i> ) .....	72
3.7.3 Variabel <i>Intervening</i> .....	73

3.8 Statistik Deskriptif .....	73
3.9 Uji Asumsi Klasik .....	74
3.10 Uji Hipotesis .....	75

#### **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

4.1 Hasil Penelitian .....	79
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian .....	79
4.1.2 Analisis Deskriptif .....	83
4.1.2.1 <i>Market to Book Value of Equity</i> (MBVE) .....	83
4.1.2.2 Struktur Modal .....	84
4.1.2.2 <i>Return Saham</i> .....	85
4.1.3 Hasil Uji Asumsi Klasik .....	86
4.1.3.1 Uji Normalitas .....	86
4.1.3.2 Uji Linieritas .....	87
4.1.4 Analisis Jalur ( <i>Path Analysis</i> ) .....	88
4.1.5 Uji Signifikansi .....	88
4.1.6 Perhitungan Pengaruh .....	97
4.1.7 Intepretasi Analisis Jalur .....	97
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian .....	98
4.2.1 Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i> Secara Parsial Terhadap Struktur Modal .....	98
4.2.1.1 Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Terhadap Struktur Modal .....	98
4.2.1.2 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Struktur Modal .....	100
4.2.2 Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i> Secara Parsial Terhadap <i>Return Saham</i> .....	102
4.2.2.1 Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Terhadap <i>Return Saham</i> .....	102
4.2.2.2 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap <i>Return Saham</i> .....	104
4.2.3 Pengaruh Struktur Modal Terhadap <i>Return Saham</i> .....	106
4.2.4 Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel <i>Intervening</i> .....	107

#### **BAB V PENUTUP**

5.1 Kesimpulan .....	109
5.2 Saran .....	110

#### **DAFTAR PUSTAKA LAMPIRAN-LAMPIRAN**

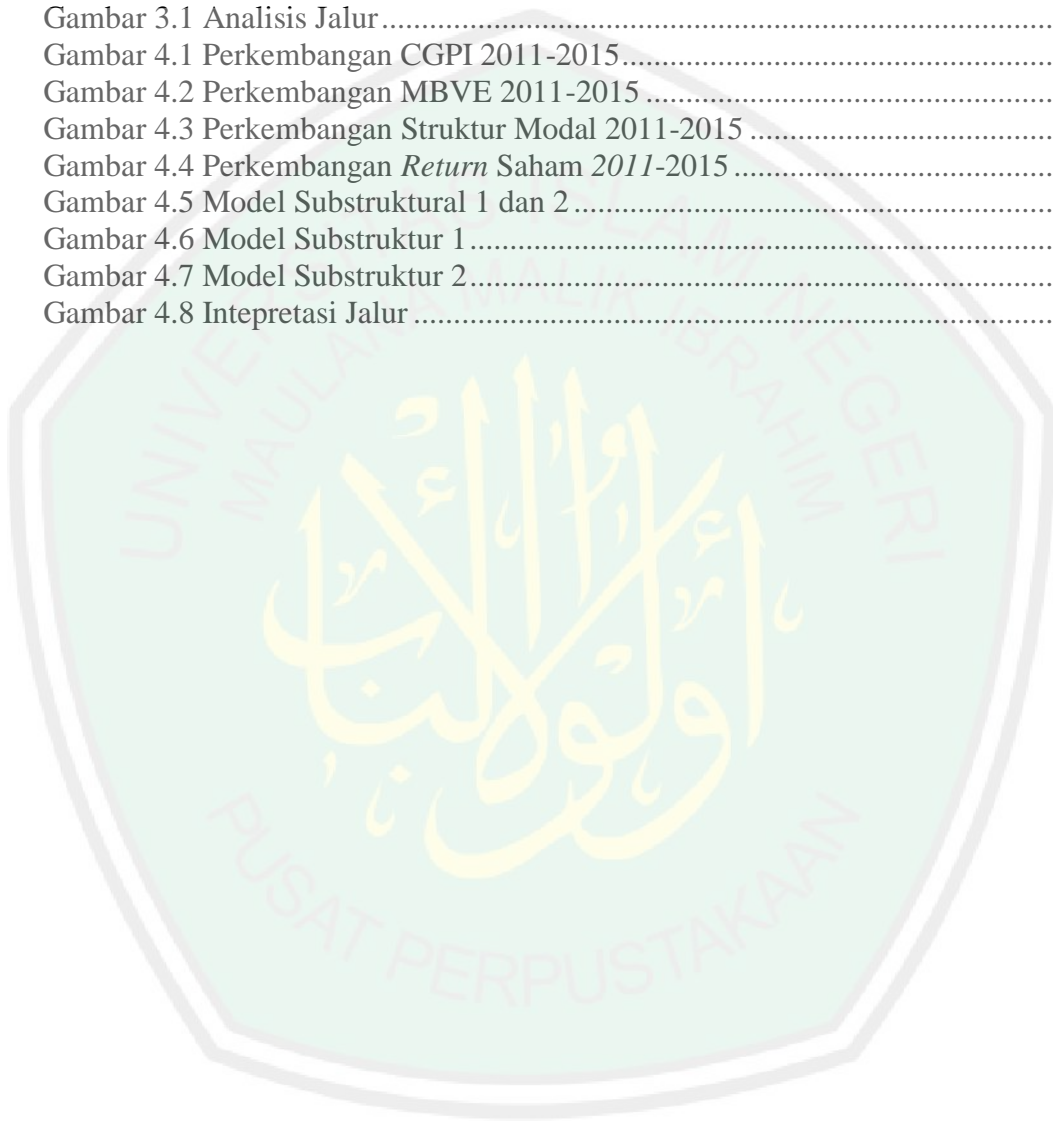


## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	20
Tabel 2.2 Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu .....	27
Tabel 3.1 Kriteria Pemilihan Sampel .....	69
Tabel 3.2 Daftar Nama Emiten Yang Menjadi Sampel Penelitian .....	69
Tabel 4.1 Tingkat Kualitas Implementasi GCG .....	81
Tabel 4.2 Uji Normalitas <i>One-Sample Kolmogorov Smirnov Test</i> .....	86
Tabel 4.3 Hasil Uji Linieritas .....	87
Tabel 4.4 Model Substruktur 1 .....	90
Tabel 4.5 ANOVA Substruktur 1 .....	91
Tabel 4.6 <i>Coefficients</i> Substruktur 1 .....	91
Tabel 4.7 Substruktur 1 Hasil Uji Tingkat Signifikansi .....	92
Tabel 4.8 Model Substruktur 2 .....	94
Tabel 4.9 ANOVA Substruktur 2 .....	95
Tabel 4.10 <i>Coefficients</i> Substruktur 2 .....	95
Tabel 4.11 Substruktur 2 Hasil Uji Tingkat Signifikansi .....	96

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konsep .....	59
Gambar 3.1 Analisis Jalur .....	78
Gambar 4.1 Perkembangan CGPI 2011-2015 .....	82
Gambar 4.2 Perkembangan MBVE 2011-2015 .....	83
Gambar 4.3 Perkembangan Struktur Modal 2011-2015 .....	84
Gambar 4.4 Perkembangan <i>Return</i> Saham 2011-2015 .....	85
Gambar 4.5 Model Substruktural 1 dan 2 .....	88
Gambar 4.6 Model Substruktur 1 .....	89
Gambar 4.7 Model Substruktur 2 .....	93
Gambar 4.8 Intepretasi Jalur .....	98



## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Data Penelitian
- Lampiran 2 : Uji Normalitas
- Lampiran 3 : Uji Linieritas
- Lampiran 4 : Uji Signifikansi
- Lampiran 5 : Bukti Konsultasi
- Lampiran 6 : Biodata Peneliti



## ABSTRAK

Rahmat Bahtiar Setiawan. 2017. SKRIPSI. Judul: “Pengaruh *Corporate Governance* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap *Return Saham* Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di *Corporate Governance Perception Index* Periode 2011-2015)”

Pembimbing : Fitriyah, S.Sos., MM.

Kata Kunci : *Corporate Governance*, *Investment Opportunity Set*, Struktur Modal, *Return Saham*

---

Kebutuhan akan investasi diperkirakan semakin meningkat seiring dengan kebutuhan hidup manusia yang semakin kompleks. Sasaran utama investasi adalah memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. *Return* saham merupakan salah satu komponen yang dinikmati oleh investor. Perusahaan yang memiliki *return* tinggi merupakan perusahaan yang baik dalam pengelolaan operasionalnya. Beberapa aspek pengelolaan tersebut meliputi aspek manajerial, sumber pendanaan, dan kesempatan investasi di masa depan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *corporate governance* dan *investment opportunity set* terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengikuti skor CGPI pada periode 2011-2015. Pengambilan sampel dengan metode *purpose sampling* dengan kriteria-kriteria tertentu dan diperoleh sebanyak 17 sample perusahaan. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif dengan pengambilan sumber data melalui IDX dan *The Indonesia Institute for Corporate Governance* (IICG). Teknik analisis data penelitian ini menggunakan *Path Analysis*.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal, sementara *investment opportunity set* berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. *Corporate governance* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. *Investment opportunity set* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Sehingga dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa struktur modal berfungsi sebagai variabel *intervening*.



## ABSTRACT

Rahmat Bahtiar Setiawan. 2017. THESIS. Title: "The Influence of Corporate Governance and Investment Opportunity Set On Stock Return With Capital Structure As Intervening Variable (Study On Companies Listed In CGPI Period of 2011-2015)"

Supervisor : Fitriyah, S.Sos., MM.

Keywords : Corporate Governance, Investment Opportunity Set, Capital Structure, Stock Return

---

The need for investment is expected to increase the complex human needs. The main objective of investment is to earn some profits in the future. Stock return is one of the components that are enjoyed by investors. The companies that have high returns are good companies in managing the operations. Some aspects of management include managerial aspects, funding sources, and investment opportunities in the future. The purposes of this research are to know the influence of corporate governance and investment opportunity set against stock return with capital structure as intervening variable.

The population used the company that followed the CGPI score in the period 2011-2015. Sampling was by purposive sampling method with certain criteria and obtained by 17 sample companies. This type of research is qualitative with the data collection sources are through IDX and The Indonesia Institute for Corporate Governance (IICG). Technique of data analysis of this research used Path Analysis.

The results of this research indicated that corporate governance had a significant negative effect on capital structure, the investment opportunity set had a significant positive effect on the capital structure. Corporate governance had a significant positive effect on stock returns. Investment opportunity set had a significant positive effect on stock return. Capital structure had a significant positive effect on stock return. So this result can be concluded that capital structure had function as intervening variable.

## المستخلص

رحمة بهتیار سیتیوان. 2017. البحث الجامعی. العنوان: "تأثیر حوكمة الشركات و تنظیم الفرص الاستثمارية (*Investment Opportunity Set*) على العوائد (*Return*) الاسهم مع هيكل رأس المال كمتغير التدخل (دراسة في الشركة المدرجة في الفترة *Corporate Governance Perception Index* في الفترة 2011-2015) المشرفة: فطرية، الماجستير  
 كلمات الرئيسية: حوكمة الشركات و تنظیم الفرص الاستثمارية ، هيكل رأس المال وعوائد الأسهم

الحاجة للاستثمار تمكن ان تزود احتياجات الحياة البشرية المتزيدة. الهدف الرئيسي الاستثمار هو الحصول على عدد من المزايا في المستقبل. عوائد الأسهم هي عنصر واحد منها يتمتع بها المستثمرون. الشركات التي لديها عائد عال هي شركة جيدة في إدارة عملياتها. وتشمل بعض جوانب إدارة الجوانب الإدارية ومصادر التمويل وفرص الاستثمار في المستقبل. وكان الغرض من هذه الدراسة هو تحديد تأثير حوكمة الشركات و تنظیم الفرص الاستثمارية (*Investment Opportunity Set*) على العوائد (*Return*) الاسهم مع هيكل رأس المال كمتغير التدخل.

السكان المستخدمة في هذه الدراسة هي الشركة التي يتبع النتيجة CGPI في الفترة 2011-2015. أخذ العينات مع طريقة أخذ العينات الهادفة مع معايير معينة، واكتسب بقدر 17 العينات الشركات. هذا النوع من البحث هو الكمي مع استرجاع مصادر البيانات عبر IDX والمعهد الإندونيسية لحوكمة الشركات *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* تقنيات تحليل البيانات البحثية تستخدم تحليل المسار. وتشير نتائج هذه الدراسة إلى أن حوكمة الشركات لديها تأثير سلبي وكبير على هيكل رأس المال، في حين تنظیم الفرص الاستثمارية لديها تأثير كبير وإيجابي على هيكل رأس المال. حوكمة الشركات لديها تأثير إيجابي وكبير على عوائد الأسهم. تنظیم الفرص الاستثمارية لديها تأثير إيجابي وكبير على عوائد الأسهم. هيكل رأس المال لديه تأثير إيجابي وكبير على عوائد الأسهم. لذلك، من هذه النتائج أنه يمكن أن نخلص هيكل رأس المال كمتغير التدخل.

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Perkembangan manusia dari waktu ke waktu akan selalu mengalami peningkatan. Sejalan dengan hal tersebut, kebutuhan akan investasi diperkirakan semakin meningkat dikarenakan kebutuhan hidup manusia yang semakin kompleks. Banyaknya peluang untuk berinvestasi di segala bidang dapat dijadikan kesempatan dalam menanamkan modal. Salah satu alternatif investasi dapat melalui pasar modal. Menurut Martalena dan Malinda (2011) pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya.

Di Indonesia investor pasar modal mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Jumlah investor pasar modal di Indonesia meningkat 26 persen menjadi 491.116 dari 388.960 investor ([www.tempo.co](http://www.tempo.co) Rabu, 10 Agustus 2016). Hal ini mengindikasikan bahwa peminat investasi di pasar modal mulai diminati oleh masyarakat Indonesia. Menurut Sutedi (2011) pasar modal merupakan tonggak penting dalam perekonomian dunia. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi ini sebagai media untuk memperkuat posisi keuangannya. Perannya dalam menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan menjadikan pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara.

Saham merupakan salah satu instrumen investasi di pasar modal. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006) saham dapat didefinisikan sebagai tanda atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Tujuan utama investor melakukan investasi saham adalah untuk memperoleh keuntungan (*return*) yang tinggi. Bagi para investor, *return* merupakan salah satu parameter untuk menilai seberapa besar keuntungan suatu saham. Investor yang akan berinvestasi di pasar modal terlebih dahulu melihat saham perusahaan mana yang paling menguntungkan, dengan menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan yang memiliki kinerja cukup baik akan lebih diminati oleh para investor, karena kinerja perusahaan mempengaruhi harga saham di pasar. Investor akan membeli saham sesuai kinerja perusahaan saat ini dan prospeknya di masa yang akan datang. Oleh karena itu, kinerja perusahaan yang meningkat akan berpengaruh pada meningkatnya harga saham dan diharapkan *return* saham yang dapat diterima

Selanjutnya memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (*maximization wealth of shareholder*) yang dilakukan oleh perusahaan juga menjadi aspek yang diharapkan investor. Namun tidak sedikit perusahaan menjadikan aspek tersebut sebagai sasaran utama dan mengesampingkan *stakeholder* yang lain sehingga menyebabkan munculnya dampak yang negatif untuk perusahaan. Dampak negatif



tersebut berimbas pada kinerja perusahaan yang berakibat pada menurunnya harga saham.

Kelangsungan dunia usaha jangka panjang tidak bertumpu pada kekuatan finansial semata, melainkan dibutuhkan suatu sistem yang baik dan tepat dalam pengelolaan perusahaan. Implementasi *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan arahan dalam mengimplementasikan kebijakan bisnis suatu perusahaan berdasarkan prinsip transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), keadilan (*fairness*), dan tanggung jawab (*responsibility*).

Sistem *good corporate governance* memberikan perlindungan efektif bagi pemegang saham sehingga mereka yakin akan memperoleh *return* atas investasinya dengan benar. *Good corporate governance* dapat membantu menciptakan lingkungan kondusif demi terciptanya pertumbuhan yang efisien dan *sustainable* di sektor korporat. *Corporate Governance* didefinisikan sebagai susunan aturan yang menentukan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan, dan *stakeholder* internal dan eksternal yang lain sesuai dengan hak dan tanggung jawabnya ([www.fcgi.or.id](http://www.fcgi.or.id) diakses Rabu, 10 Agustus 2016).

Salah satu lembaga yang melakukan survei tentang *Corporate Governance* yaitu *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG). Survei dilakukan secara sukarela dan hasil penilaian tersebut berbentuk index yang biasa disebut *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Peningkatan tersebut memberikan penilaian sangat terpercaya, dan cukup kredibel bagi perusahaan. Menurut Almilia dan Sifa (2006) survei CGPI merupakan salah satu faktor informasi yang dapat mempengaruhi para investor. *Corporate governance*

*perception index* merupakan pemeringkatan *Corporate Governance* yang dilaksanakan oleh IICG dengan majalah SWA sebagai media publikasi. Perusahaan-perusahaan yang mengikuti penilaian *corporate governance perception index* ini akan mendapat reaksi dari investor dan indeks ini akan dijadikan sebagai salah satu indikator yang akan selalu menjadi pegangan investor. Sehingga penilaian *corporate governance* tersebut dapat memberikan pandangan terhadap investor dalam menentukan pilihan investasinya.

Selain *corporate governance* yang baik, pertumbuhan suatu perusahaan juga menjadi bahan pertimbangan investor. Ketika pertumbuhan perusahaan baik, maka investor mendapatkan sinyal positif atas keputusan investasinya. Modal yang ditanamkan akan memberikan *return* tinggi di masa datang. Perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi biasanya memiliki tingkat pertumbuhan keuntungan perusahaan yang tinggi juga. Artinya semakin tinggi investasi perusahaan, maka semakin tinggi pula keuntungan (*return*) yang akan diperoleh perusahaan. (Jensen, 1986)

Perusahaan yang bertumbuh akan direpson positif oleh pasar, peluang pertumbuhan perusahaan tersebut terlihat pada kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai set kesempatan investasi atau *investment opportunity set*. (Smith dan Watts, 1992). Kesempatan investasi (*investment opportunity set*) adalah faktor lingkungan yang menyediakan kondisi yang diinginkan perusahaan seperti pertumbuhan pasar bagi produk (domestik dan internasional) atau pembatasan persaingan, situasi keuangan yang menjanjikan

masa depan yang dapat diandalkan dan identifikasi pasar baru (Hassanpoor and Pourali, 2014).

Pertumbuhan diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan sehingga meningkatkan kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Bagi investor pertumbuhan perusahaan merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi di masa yang akan datang. Pilihan-pilihan investasi yang dilakukan perusahaan di masa depan tersebut kemudian dikenal dengan set kesempatan investasi (Kallapur dan Trombley, 1999). Kesempatan investasi atau pilihan-pilihan pertumbuhan (*growth options*) suatu perusahaan merupakan sesuatu yang melekat dan bersifat tidak dapat diobservasi (*inherently unobservable*), oleh karena itu *investment opportunity set* (IOS) memerlukan sebuah proksi. Nilai *investment opportunity set* dapat dihitung dengan kombinasi berbagai jenis proksi yang mengimplikasikan nilai aktiva di tempat yaitu berupa nilai buku aktiva maupun ekuitas dan nilai kesempatan untuk bertumbuh bagi suatu perusahaan di masa depan. (Gaver dan Gaver, 1993)

Nilai *investment opportunity set* bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang (*future discretionary expenditure*) yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modal (*cost of equity*) dan dapat menghasilkan keuntungan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik akan dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi yang disebabkan

karena *return* saham yang diharapkan dapat diperoleh di masa mendatang oleh investor (Kole dan Lehn, 1991).

Dalam upaya peningkatan pertumbuhan perusahaan, aspek modal merupakan suatu hal yang perlu diperhatikan. Menurut Nanok (2008) perusahaan yang bertumbuh dengan cepat membutuhkan modal yang besar dan memiliki kesempatan untuk meminjam lebih banyak. Semakin perusahaan berkembang, maka modal untuk meningkatkan aset semakin besar. Perusahaan dalam menentukan kebijakan struktur modal mempunyai peran yang cukup penting bagi kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang.

Struktur modal melalui utang dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan antara manajemen dan pemilik. Menurut Jensen dan Meckling (1976) peningkatan jumlah utang merupakan salah satu usaha untuk mengurangi masalah keagenan antara manajemen dengan pemegang saham. Selanjutnya (Jensen, 1986) menyatakan bahwa peningkatan jumlah utang juga akan mengurangi sikap oportunistik manajemen untuk menggunakan dana yang menganggur (*free cash flow*), hal ini merupakan bagian dari *bonding* (mempertahankan hubungan manajer dengan pemegang saham). Di sisi lain dengan meningkatkan jumlah utang jangka panjang, maka akan semakin besar kebutuhan dana untuk memenuhi kewajiban dengan menggunakan dana yang berlebih yang ada pada perusahaan. Sehingga semakin kecil kesempatan manajer untuk menggunakan dana tersebut untuk kepentingan mereka.

Beberapa penelitian empiris yang berhubungan dengan *corporate governance*, *investment opportunity set*, struktur modal, dan *return* saham



menemukan hasil yang berbeda. Hasil penelitian Riana (2014) menyatakan bahwa *corporate governance* secara signifikan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan Nofrivul (2015) menunjukkan bahwa *corporate governance* mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan dengan struktur modal. Senada dengan penelitian Hasan dan Butt (2009) yang menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Udayani dan Suaryana (2013) dalam penelitiannya menemukan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dadri (2011) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sementara Seftianne dan Handayani (2011) mendapatkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Adityara (2014) meneliti tentang *corporate governance* menyatakan bahwa CGPI berpengaruh terhadap *return* saham. Semakin baik skor CGPI maka akan semakin meningkat *return* saham perusahaan tersebut. Ajiwanto (2014) juga menghasilkan bahwa *corporate governance* berpengaruh terhadap *return* saham. Namun penelitian yang dilakukan Pratiwi dan Suryanawa (2014) menyatakan bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh pada *return* saham, karena belum mampu menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Budiharjo (2016) tidak menemukan bukti bahwa GCG berpengaruh pada *return* saham.

Ningrum (2011) dan Dadri (2011) menemukan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Ningrum (2011) berpendapat bahwa *investment opportunity set* dengan proksi



*Market to Book Value Equity* (MBVE) berpengaruh positif secara parsial maupun simultan terhadap *return* saham. Berbeda dengan Elnikawati (2014) menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Sunarwi (2010) menemukan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berbeda dengan Arista dan Astohar (2012) yang telah membuktikan secara empiris bahwa struktur modal berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

Dari beberapa penelitian tersebut terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai *corporate governance*, *investment opportunity set*, struktur modal, dan *return* saham. Penelitian ini melakukan studi pada emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah mengikuti penilaian yang diadakan oleh IICG. Hal ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Sifa (2006).

Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini mengambil judul “**Pengaruh *Corporate Governance* dan *Invesment Opportunity Set* Terhadap *Return Saham* Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di *Corporate Governance Perception Index* Periode 2011-2015).**”

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan masalah yang akan dipecahkan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *corporate governance* dan *investment opportunity set* berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal?

2. Apakah *corporate governance* dan *investment opportunity set* berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham?
3. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap *return* saham?
4. Apakah *Corporate Governance* dan *investment opportunity set* berpengaruh secara tidak langsung terhadap *return* saham melalui variabel *intervening* struktur modal?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada perumusan masalah di atas, maka penelitian ini mempunyai tujuan untuk:

1. Mengetahui adanya pengaruh parsial antara *Corporate Governance* dan *investment opportunity set* terhadap struktur modal.
2. Mengetahui adanya pengaruh parsial antara *Corporate Governance* dan *investment opportunity set* terhadap *return* saham.
3. Mengetahui adanya pengaruh struktur modal terhadap *return* saham.
4. Mengetahui pengaruh tidak langsung antara *Corporate Governance* dan IOS terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi secara teoritis maupun secara praktis.

### 1.4.1 Manfaat Teoritis

Kegunaan teoritis dalam penelitian ini adalah:

- a. Memberikan wawasan baru dan memberikan kontribusi dalam pengembangan teori yang berkaitan dengan *corporate governance*, *investment opportunity set*, dan struktur modal yang implikasinya terhadap *return* saham.
- b. Sebagai suatu pengaplikasian dari ilmu yang dimiliki penulis yang diperoleh selama mengikuti proses perkuliahan.

### 1.4.2 Manfaat Praktis

Kegunaan teoritis dalam penelitian ini adalah:

#### 1. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat memperdalam ilmu pengetahuan di bidang keuangan dan mengetahui sebagian kecil ilmu tentang saham bagi peneliti.

#### 2. Bagi Perusahaan

Bahan masukan bagi perusahaan dalam mengkaji *Corporate Governance*, *Investment Opportunity Set*, dan Struktur Modal yang diterapkannya sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya, serta dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melaksanakan kebijakan dimasa yang akan datang.

### 3. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi para investor dalam memilih perusahaan yang sesuai dengan *return* yang diharapkan.

#### 1.5 Batasan Penelitian

Penelitian ini hanya meneliti tentang *Corporate Governance* diukur menggunakan indeks yang didapatkan dari penilaian IICG. Variabel *investment opportunity set* menggunakan proksi MBVE (*Market to Book of Value Equity*). Sementara struktur modal diukur menggunakan LTDER (*Long Term Debt to Equity Ratio*). Adapun objek penelitian merupakan emiten yang terdaftar di BEI dan telah mengikuti penilaian yang diadakan oleh IICG periode 2011-2015.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian terdahulu dalam penelitian ini digunakan sebagai dasar untuk mendapatkan gambaran dan menyusun kerangka berfikir mengenai penelitian ini. Dalam penelitian Riana (2014) dengan judul “Analisis Pengaruh Kualitas *Corporate Governance* Terhadap Struktur Modal” menyatakan bahwa *corporate governance* secara signifikan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Populasi dalam penelitian ini merupakan seluruh perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007, 2008, dan 2010. Metode sampling dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Setelah melalui tahap sampling dan pengolahan data, didapatkan sampel akhir yang layak diobservasi yaitu 60 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear untuk menguji hipotesis penelitian.

Nofrivul (2015) dengan judul “*Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan, Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi pada Emiten di Bursa Efek Indonesia)” menunjukkan bahwa *corporate governance* dan struktur kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi berpengaruh terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Penerapan prinsip-prinsip *corporate governance* dengan baik dan atau struktur kepemilikan perusahaan lebih terkonsentrasi pada satu atau beberapa pihak, maka monitoring terhadap manajemen dapat dilakukan secara efektif, sehingga tindakan dan perilaku manajemen dapat diarahkan untuk kepentingan pemegang saham serta meningkatkan kinerja manajemen yang pada



akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Investor mempertimbangkan sinyal-sinyal penerapan *corporate governance* perusahaan dalam pertimbangan investasi mereka di pasar modal. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perubahan utang jangka panjang terhadap ekuitas tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasan dan Butt (2009) dengan judul “*Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies*”, bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan menggunakan regresi multivariat dilakukan pengukuran terhadap 58 perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek Pakistan periode 2002-2005. Variabel dependen yang dianalisis adalah struktur modal dengan menggunakan ukuran perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel kontrol. Variabel independen adalah *corporate governance* dan *ownership structure*.

Udayani dan Suaryana (2013) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* Pada Struktur Modal” menemukan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap struktur modal. penelitian tersebut dilakukan pada industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Diperoleh sampel sebanyak 45 dan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Variabel independen IOS diproksikan oleh MBVE. Sementara variabel struktur modal menggunakan proksi *total debt to equity ratio* (TDE).

Seftianne dan Handayani (2011) dalam “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur”

mendapatkan bahwa *investment opportunity set* yang diproksikan dengan *growth* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Profitabilitas, tingkat likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan managerial dan struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal. Sampel data pada penelitian tersebut sebanyak 92 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis menggunakan regresi berganda.

Adityara (2014) meneliti tentang “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Return Saham* Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel *Intervening*” Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang masuk dalam daftar pemeringkatan CGPI dan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011 dengan metode pengambilan sampel secara purposive sehingga didapatkan sampel sebanyak 69 observasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan melakukan pengujian hipotesis menggunakan teknik path analysis atau analisis jalur. Hasil uji hipotesis langsung menunjukkan *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dan kinerja keuangan perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil uji hipotesis tidak langsung menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tidak bisa memediasi pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *return* saham.

Ajiwanto (2014) dalam “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Return Saham* Perusahaan Yang Terdaftar di *Corporate Governance Perception Index* dan Bursa Efek Indonesia Periode 2010 –2012” menyatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Good Corporate Governance* yang diukur dengan proporsi kepemilikan institusional,

ukuran dewan komisaris, sebagai variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu return saham. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling. Dengan metode tersebut diperoleh jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 39 perusahaan dari 13 perusahaan tiap tahunnya. Analisis menggunakan metode regresi linier berganda.

Pratiwi dan Suryanawa (2014) dalam “Pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility Disclosure* Pada Return Saham” menyatakan bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh signifikan pada *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa survei yang dilakukan IICG tidak menjamin *return* saham perusahaan yang mengikuti survei akan meningkat, namun belum tentu juga menurunkan *return* saham perusahaan tersebut. Penyebabnya adalah survei CGPI ini belum mampu menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Sampel merupakan emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Penelitian tersebut menggunakan metode purposive sampling untuk menentukan sampel pilihan yang kemudian didapat 10 perusahaan, dengan analisis regresi linear berganda.

Budiharjo (2016) dalam “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Return Saham* Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* Dan *Moderating*” menemukan bahwa Variabel *corporate governance* yang baik memiliki efek negatif terhadap profitabilitas. Variabel *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Profitabilitas variabel yang diukur dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap *return*

saham. Variabel tata kelola perusahaan yang baik secara positif mempengaruhi *return* saham melalui profitabilitas. Profitabilitas variabel yang diukur dengan *return on asset* (ROA) tidak terbukti memoderasi hubungan antara tata kelola perusahaan yang baik dengan *return* saham. Analisis yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*), uji *Moderated Regression Analysis* (MRA), Sobel uji *Test* dan *bootstrap*.

Ningrum (2011) dalam “Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap *Return* Saham Perusahaan” berpendapat Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa: (1) variabel IOS yang diwakili proksi MKTBA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, (2) variabel IOS yang diwakili proksi MKTBE memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *return* saham, (3) variabel IOS yang diwakili proksi EPS memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, (4) variabel IOS yang diwakili proksi CAPBVA memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa keempat proksi IOS (variabel independen) secara bersama-sama mempengaruhi *return* saham (variabel dependen). Namun secara parsial tidak semua proksi IOS (variabel independen) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (variabel dependen). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 125 perusahaan selama 5 tahun periode pengamatan. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda.



Elnikawati (2014) dalam Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap *Return* Saham Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” menunjukkan bahwa baik secara simultan maupun secara parsial variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 11 perusahaan periode 2009 – 2012, jumlah data yang digunakan adalah 44 data observasi, dengan teknik *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan regresi linier untuk melihat besar kontribusi masing-masing variabel bebas.

Dadri (2011) dalam “Pengaruh *Investment Opportunity Set* dan Struktur Modal Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia” menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, secara parsial struktur modal memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham, secara simultan *investment opportunity set* dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian tersebut dilakukan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010 sebanyak sembilan perusahaan. Pengujian hipotesis penelitian dilakukan dengan menggunakan model analisis regresi sederhana dan analisis linier berganda.

Sunarwi (2010) dalam “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Dampak Struktur Modal Terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2008 (Studi Kasus Pada Sektor



*Food and Beverage*)” melakukan penelitian terhadap 15 perusahaan manufaktur pada sektor food and beverage, dimana metode yang digunakan adalah *purposive sampling*. Jumlah sampel yang sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebanyak 15 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode pooled data sehingga sampel penelitian diperoleh sebanyak 45 data observasi. Analisis data menggunakan analisis jalur yang didahului dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji residual kovarian. Hasil analisis data atau analisis jalur pada model pertama menunjukkan bahwa pertumbuhan asset dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan, sedangkan risiko bisnis memiliki pengaruh signifikan, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dalam taraf 10% terhadap struktur modal. Besarnya koefisien determinasi (*adjusted R square*) adalah sebesar 0,239. Hal ini berarti bahwa 23,9 persen variabel dependen yaitu struktur modal dapat dipengaruhi oleh empat variabel independen yaitu pertumbuhan asset, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis, sedangkan sisanya sebesar 73,9 persen struktur modal dijelaskan oleh variabel lain. Sedangkan pada model kedua menunjukkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan koefisien determinasi sebesar 0,054. Hal ini berarti 5,4 persen *retrun* saham dipengaruhi oleh struktur modal.

Arista dan Astohar (2012) dalam “Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi *Return* Saham (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Go Public* di BEI Periode Tahun 2005 - 2009)” menghasilkan *Return on Asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Earning per Share* (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Price Book Value* (PBV) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. ROA, DER, EPS, PBV secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda dengan sampel yang digunakan adalah dari 114 perusahaan manufaktur go public di Bursa Efek dengan penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Nama/Tahun/Judul	Variabel	Alat Uji	Hasil
1.	Riana, 2014, Analisis Pengaruh Kualitas <i>Corporate Governance</i> Terhadap Struktur Modal.	Independen: <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Corporate Governance</i> (Indeks CGPI)</li> </ul> Dependen: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur Modal (MVE dan <i>Book Leverage</i>)</li> </ul> Variabel Kontrol: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Total Aset</li> <li>• Rasio EBIT</li> <li>• <i>Tobin's Q</i></li> <li>• Rasio Aset Tetap</li> <li>• <i>Non-Debt Tax Shield</i></li> <li>• Rating Kredit</li> <li>• Rasio Dividen</li> <li>• <i>Industry Dummies</i></li> <li>• <i>Year Dummies</i></li> </ul>	Analisis Regresi Linear	<i>Corporate governance</i> score maupun skor CGPI secara signifikan berpengaruh positif terhadap <i>market leverage</i> dan <i>book leverage</i> . Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kualitas <i>corporate governance</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.
2.	Nofrivul, 2014, <i>Corporate Governance</i> , Struktur Kepemilikan, Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi	Independen: <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Corporate Governance</i> (Indeks CGPI)</li> <li>• Struktur Kepemilikan</li> </ul>	Analisis Jalur	<i>Corporate governance</i> dan struktur kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi berpengaruh terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Penerapan prinsip-prinsip <i>corporate governance</i> dengan baik dan atau struktur

	pada Emiten di Bursa Efek Indonesia).	(Rasio Kepemilikan Terkonsentrasi) Dependen: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai Perusahaan (Tobin's Q)</li> </ul> Intervening: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur Modal (LTDER)</li> </ul>		kepemilikan perusahaan lebih terkonsentrasi pada satu atau beberapa pihak, maka monitoring terhadap manajemen dapat dilakukan secara efektif, sehingga tindakan dan perilaku manajemen dapat diarahkan untuk kepentingan pemegang saham serta meningkatkan kinerja manajemen yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Investor mempertimbangkan sinyal-sinyal penerapan <i>corporate governance</i> perusahaan dalam pertimbangan investasi mereka di pasar modal. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perubahan utang jangka panjang terhadap ekuitas tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.
3.	Hasan, Butt, 2009, <i>Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies.</i>	Independen: <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Corporate Governance</i> (Rasio)</li> <li>• <i>Ownership Structure</i> (Rasio)</li> </ul> Dependen: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur Modal (<i>Total DER</i>)</li> </ul> Variabel Kontrol: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas (ROA)</li> </ul>	Analisis Regresi Multivariat	Ukuran dewan dan kepemilikan saham manajerial secara signifikan berkorelasi negatif dengan <i>total debt to equity ratio</i> . Namun, variabel kontrol ukuran perusahaan dan ROA memiliki dampak yang signifikan terhadap struktur modal. Sehingga <i>Corporate governance</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

4.	Udayani, Suaryana, 2013, Pengaruh Profitabilitas dan <i>Investment Opportunity Set</i> Pada Struktur Modal.	Independen: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas (ROA)</li> <li>• <i>Investment Opportunity Set</i> (MVBE)</li> </ul> Dependen: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur Modal (DER)</li> </ul>	Analisis Regresi Linear Berganda	Penelitian ini dilakukan pada industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Diperoleh sampel sebanyak 45 dan penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas dan investment opportunity set berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif sedangkan investment opportunity set berpengaruh positif terhadap struktur modal.
5.	Seftianne, Handayani, 2011, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur.	Independen: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas (ROA)</li> <li>• Tingkat Likuiditas (CR)</li> <li>• Ukuran Perusahaan (SIZE)</li> <li>• Risiko Bisnis (RISK)</li> <li>• Kepemilikan Managerial (Rasio)</li> <li>• Growth Opportunity (GROWTH)</li> <li>• Struktur Aktiva (SA)</li> </ul>	Analisis Regresi Linear Berganda	<i>Investment opportunity set</i> yang diprosikan dengan <i>growth</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Profitabilitas, tingkat likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan managerial dan struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal. Sampel data pada penelitian tersebut sebanyak 92 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



		Dependen: <ul style="list-style-type: none"> <li>Struktur Modal (LTDER)</li> </ul>		
6.	Adityara, 2014, Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel <i>Intervening</i> .	Independen: <ul style="list-style-type: none"> <li><i>Good Corporate Governance</i> (Indeks CGPI)</li> </ul> Dependen: <ul style="list-style-type: none"> <li><i>Return Saham</i></li> </ul> Intervening: <ul style="list-style-type: none"> <li>Kinerja Keuangan (ROE)</li> </ul>	Analisis Jalur	Hasil uji hipotesis langsung menunjukkan <i>Good Corporate Governance</i> berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, <i>Good Corporate Governance</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, dan kinerja keuangan perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Hasil uji hipotesis tidak langsung menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tidak bisa memediasi pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap <i>return</i> saham.
7.	Ajiwanto 2014, Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Yang Terdaftar di <i>Corporate Governance Perception Index</i> dan Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012	Independen: <ul style="list-style-type: none"> <li>Kepemilikan Institusional</li> <li>Ukuran Dewan</li> <li>Komisaris Independen</li> <li>Komite Audit</li> </ul> Dependen: <ul style="list-style-type: none"> <li><i>Return Saham</i></li> </ul>	Analisis Regresi Linear Berganda	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen yang diwakili oleh kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen dan komite audit secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu <i>return</i> saham. Secara parsial komite institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, sementara itu proporsi dewan komisaris independen dan komite audit berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.
8.	Pratiwi, Suryanawa, 2014, Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> dan <i>Corporate</i>	Independen: <ul style="list-style-type: none"> <li><i>Good Corporate Governance</i></li> </ul>	Analisis Regresi Linear Berganda	Hasil analisis menemukan bahwa uji statistik F menunjukkan model regresi yang digunakan dianggap layak dan mampu memprediksi <i>return</i> saham perusahaan.

	<i>Social Responsibility Disclosure</i> Pada <i>Return Saham</i> .	(Indeks CGPI) <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>CSR</i> (Indeks)</li> </ul> Dependensi: <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Return Saham</i></li> </ul>		Hasil uji t menemukan bahwa <i>Good Corporate Governance</i> tidak berpengaruh signifikan pada <i>return</i> saham, sedangkan <i>Corporate Social Responsibility Disclosure</i> berpengaruh signifikan pada <i>return</i> saham.
9.	Budiharjo, 2016, Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel <i>Intervening</i> Dan <i>Moderating</i> .	Independen: <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Good Corporate Governance</i> (Indeks CGPI)</li> </ul> Dependensi: <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Return</i> saham</li> </ul> Intervening/Moderating <ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas (ROA)</li> </ul>	Analisis Jalur	<i>corporate governance</i> yang baik memiliki efek negatif terhadap profitabilitas. Variabel <i>good corporate governance</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Profitabilitas variabel yang diukur dengan <i>return on asset</i> (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham. Variabel tata kelola perusahaan yang baik secara positif mempengaruhi <i>return</i> saham melalui profitabilitas. Profitabilitas variabel yang diukur dengan <i>return on asset</i> (ROA) tidak terbukti memoderasi hubungan antara tata kelola perusahaan yang baik dengan <i>return</i> saham.
10.	Ningrum, 2011, Analisis Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan.	Independen: <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Investment Opportunity Set</i> (MBVA) (MBVE) (CAPBVA) (EPS)</li> </ul> Dependensi: <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Return Saham</i></li> </ul>	Analisis Regresi Linear Berganda	Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa : (1) variabel IOS yang diwakili proksi MKTBA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham, (2) variabel IOS yang diwakili proksi MKTBE memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap <i>return</i> saham, (3) variabel IOS yang diwakili proksi EPS memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham, (4) variabel IOS yang diwakili proksi CAPBVA memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.

				Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa keempat proksi IOS (variabel independen) secara bersama-sama mempengaruhi <i>return</i> saham (variabel dependen). Namun secara parsial tidak semua proksi IOS (variabel independen) berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham (variabel dependen).
11.	Elnikawati, 2014, Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.	<p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Investment Opportunity Set</i> (MBVA) (MBVE) (EPS)</li> </ul> <p>Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Return</i> saham</li> </ul>	Analisis Regresi Linier Berganda.	Menunjukkan bahwa baik secara simultan maupun secara parsial variabel <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 11 perusahaan periode 2009 – 2012
12.	Dadri, 2011, Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> dan Struktur Modal Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia.	<p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Investment Opportunity Set</i> (MBVA) (MBVE) (EPS) (CEBVA) (CEMVA)</li> <li>• Struktur Modal (DER)</li> </ul>	Analisis Regresi Linier Berganda.	<i>Investment opportunity set</i> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, <i>investment opportunity set</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham, secara parsial struktur modal memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, secara simultan <i>investment opportunity set</i> dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham

		Dependen: <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Return Saham</i></li> </ul>		
13.	Sunarwi, 2010, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Dampak Struktur Modal Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2008 (Studi Kasus Pada Sektor <i>Food and Beverage</i> ).	Independen: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pertumbuhan Aset (<i>Growth of Assets</i>)</li> <li>• Ukuran Perusahaan (SIZE)</li> <li>• Profitabilitas (NPM)</li> <li>• Risiko Bisnis (RISK)</li> </ul> Dependen: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur Modal (DER)</li> <li>• <i>Return Saham</i></li> </ul>	Analisis Jalur	Hasil analisis data atau analisis jalur pada model pertama menunjukkan bahwa pertumbuhan aset dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan, sedangkan risiko bisnis memiliki pengaruh signifikan, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dalam taraf 10% terhadap struktur modal. Besarnya koefisien determinasi ( <i>adjusted R square</i> ) adalah sebesar 0,239. Hal ini berarti bahwa 23,9 persen variabel dependen yaitu struktur modal dapat dipengaruhi oleh empat variabel independen yaitu pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis, sedangkan sisanya sebesar 73,9 persen struktur modal dijelaskan oleh variabel lain. Sedangkan pada model kedua menunjukkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham dengan koefisien determinasi sebesar 0,054. Hal ini berarti 5,4 persen <i>retrun</i> saham dipengaruhi oleh struktur modal.
14.	Arista, Astohar, 2012 Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi <i>Return Saham</i> (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur	Independen: <ul style="list-style-type: none"> <li>• ROA</li> <li>• DER</li> <li>• EPS</li> <li>• PBV</li> </ul> Dependen:	Analisis Regresi Linier Berganda	<i>Return on Asset</i> (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. <i>Earning per Share</i> (EPS) tidak berpengaruh



	Yang <i>Go Public</i> di BEI Periode Tahun 2005 - 2009).	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Return Saham</i></li> </ul>		signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. <i>Price Book Value</i> (PBV) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. ROA, DER, EPS, PBV secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
--	--	---	--	--

Sumber: Data diolah peneliti tahun 2016

Tabel 2.2  
Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Persamaan dengan Peneliti	Perbedaan dengan Peneliti
1.	Norma Fetri Riana (2014)	Analisis Pengaruh Kualitas <i>Corporate Governance</i> Terhadap Struktur Modal.	GCG diproksikan dengan CGPI, Menggunakan variabel Struktur Modal	Proksi Struktur Modal menggunakan proksi MVE dan <i>Book Leverage</i> . Variabel Kontrol menggunakan Total Aset, Rasio EBIT, <i>Tobin's Q</i> , Rasio Aset Tetap, <i>Non-Debt Tax Shield</i> Rating, Kredit Rasio, Dividen, <i>Industry Dummies</i> , <i>Year Dummies</i> .



2.	Nofrivul (2014)	<i>Corporate Governance</i> , Struktur Kepemilikan, Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi pada Emiten di Bursa Efek Indonesia).	GCG diproksikan dengan CGPI, Struktur Modal diproksikan dengan LTDER	Menggunakan variabel Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan.
3.	Arshad Hasan dan Safdar Ali Butt (2009)	<i>Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies</i>	Menggunakan variabel <i>corporate governance</i> dan Struktur Modal	<i>Corporate Governance</i> menggunakan Rasio dan Struktur Modal menggunakan proksi DER. Menggunakan variabel <i>Ownership Structured</i> dan variabel control profitabilitas.
4.	Dewi Udayani dan I Gst Ngr. Agung Suaryana (2013)	Pengaruh Profitabilitas dan <i>Investment Opportunity Set</i> Pada Struktur Modal.	Menggunakan variabel <i>Investment Oppurtunity Set</i> dengan proksi MVBE dan variabel Struktur Modal	Menggunakan Profitabilitas dan proksi variabel Struktur Modal menggunakan satu proksi yaitu MBVE.
5.	Seftianne dan Ratih Handayani (2011)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur.	Menggunakan variabel <i>Investment Oppurtunity Set</i> dan variabel Struktur Modal dengan proksi LTDER	Menggunakan Profitabilitas, Tingkat Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis Kepemilikan Managerial, Struktur Aktiva. IOS di proksikan dengan <i>growth opportunity</i> .
6.	Nadha Adityara (2014)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel <i>Intervening</i> .	Menggunakan GCG dengan proksi Indeks CGPI. Variabel dependen menggunakan <i>Return</i> saham dan menggunakan metode <i>intervening</i> .	Variabel <i>intervening</i> menggunakan Kinerja Keuangan
7.	Awan Werdhy Ajiwanto (2014)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Yang Terdaftar di <i>Corporate</i>	Menggunakan variabel independen GCG dan dependen menggunakan <i>Return</i> saham.	Variabel GCG menggunakan proporsi proporsi kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris

		<i>Governance Perception Index</i> dan Bursa Efek Indonesia Periode 2010 –2012		
8.	Nining Pratiwi dan I. Kt. Suryanawa (2014)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> dan <i>Corporate Social Responsibility Disclosure</i> Pada <i>Return</i> Saham.	Menggunakan <i>Good Corporate Governance</i> dengan proksi Indeks CGPI dan variabel dependen <i>Return</i> Saham	Menggunakan variabel CSR
9.	Roy Budiharjo (2016)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap <i>Return</i> Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel <i>Intervening</i> Dan <i>Moderating</i> .	Menggunakan GCG dengan proksi Indeks CGPI. Variabel dependen menggunakan <i>Return</i> saham dan menggunakan metode <i>intervening</i> .	Menggunakan variabel profitabilitas sebagai variabel <i>Intervening</i> Dan <i>Moderating</i> .
10.	Khairunnisa Indah Ningrum (2011)	Analisis Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan.	Menggunakan Variabel <i>Investment Opportunity Set</i> dengan proksi MBVE. Serta menggunakan variabel <i>Return</i> Saham	Menggunakan empat proksi dari variabel <i>Investment Opportunity Set</i> yaitu MBVA, MBVE, CAPBVA, dan EPS.
11.	Elnikawati (2014)	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.	Meggunakan variabel <i>Investment Opportunity Set</i> dengan proksi MBVE. Serta variabel <i>Return</i> saham sebagai variabel dependen	Meggunakan variabel <i>Investment Opportunity Set</i> dengan proksi MBVA MBVE, dan EPS.

12.	Putu Terestiani Dadri (2011)	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> dan Struktur Modal Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia.	Menggunakan <i>Investment Opportunity Set</i> dengan proksi MBVE. Serta menggunakan variabel Struktur Modal dan <i>Return</i> Saham.	Menggunakan <i>Investment Opportunity Set</i> dengan proksi MBVA, MBVE, EPS, CEBVA, CEMVA. Variabel Struktur Modal menggunakan proksi DER.
13.	Sunarwi (2010)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Dampak Struktur Modal Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2008 (Studi Kasus Pada Sektor <i>Food and Beverage</i> ).	Menggunakan variabel IOS, variabel Struktur Modal dan <i>Return</i> Saham.	Menggunakan variabel Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Risiko Bisnis. Variabel Struktur Modal menggunakan proksi DER.
14.	Desy Arista dan Mr Astohar (2012)	Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi <i>Return</i> Saham (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang <i>Go Public</i> di BEI Periode Tahun 2005 - 2009).	Menggunakan variabel IOS, variabel Struktur Modal dan <i>Return</i> Saham.	Menggunakan variabel ROA, EPS dan PBV. Variabel struktur modal diproksikan dengan DER.

Sumber: Data diolah peneliti tahun 201

## 2.2 Kajian Teoritis

### 2.2.1 *Corporate Governance*

#### 2.2.1.1 *Pengertian Corporate Governance*

*Governance* dasar artinya adalah pengaturan, selain itu ada juga yang menyebut tata pamong. *Corporate governance* didefinisikan sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan seperti pemegang saham, pemilik modal, komisaris, dewan pengawas dan direksi untuk meningkatkan keberhasilan dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika (Sutedi, 2012).

*World Bank* dalam Emirzon (2006) mendefinisikan *corporate governance* adalah kumpulan hukum, peraturan dan kaidah-kaidah yang wajib dipenuhi yang dapat mendorong kinerja sumber-sumber perusahaan bekerja secara efisien dan menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara keseluruhan.

Berdasarkan pengertian tersebut bahwa *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan guna menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder*. Sehingga semua yang terlibat di dalam suatu perusahaan atau korporasi mempunyai hak dan kewajibannya masing-masing.

### 2.2.1.2 Tujuan *Corporate Governance*

*Good corporate governance* memberikan kerangka acuan yang memungkinkan pengawasan berjalan efektif sehingga tercipta mekanisme *checks and balances* di perusahaan. Dengan menerapkan *Corporate Governance* pada perusahaan, ada beberapa manfaat yang dapat diperoleh ([www.fcgi.or.id](http://www.fcgi.or.id)), yakni:

- a. Mengurangi *agency cost*, yaitu suatu biaya yang harus ditanggung pemegang saham sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen. Biaya-biaya ini dapat berupa kerugian yang diderita perusahaan sebagai akibat penyalahgunaan wewenang (*wrong-doing*), ataupun berupa biaya pengawasan yang timbul untuk mencegah terjadinya hal tersebut.
- b. Mengurangi biaya modal (*cost of capital*), yaitu sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik tadi menyebabkan tingkat bunga atas dana atau sumber daya yang dipinjam oleh perusahaan semakin kecil seiring dengan turunnya tingkat risiko perusahaan.
- c. Meningkatkan nilai saham perusahaan sekaligus dapat meningkatkan citra perusahaan tersebut kepada publik luas dalam jangka panjang.
- d. Menciptakan dukungan para stakeholder (para pihak yang berkepentingan) dalam lingkungan perusahaan tersebut terhadap keberadaan dan berbagai strategi dan kebijakan yang ditempuh perusahaan, karena umumnya mereka mendapat jaminan bahwa mereka juga mendapat manfaat maksimal dari segala tindakan dan operasi perusahaan dalam menciptakan kemakmuran dan kesejahteraan.



Menurut Effendi (2009) manfaat yang bisa diperoleh dari penerapan prinsip-prinsip GCG di BUMN adalah sebagai berikut:

- a. Peningkatan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik
- b. Peningkatan efisiensi operasional perusahaan
- c. Peningkatan pelayanan kepada pemangku kepentingan
- d. Kemudahan untuk memperoleh dana pembiayaan yang lebih murah dan tidak kaku (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan

#### **2.2.1.3 Prinsip Dasar *Corporate Governance***

OECD (*Organization for Economic Cooperation and Development*) telah mengembangkan prinsip *Corporate Governance* dan dapat diterapkan sesuai dengan keadaan, budaya, dan tradisi dari masing-masing negara sebagaimana yang telah dijabarkan oleh *Forum for Corporate Governance* (Zarkasyi, 2008). Prinsip-prinsip tersebut yaitu:

- a) *Fairness* (Kewajaran)

Perlakuan yang sama terhadap pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing, dengan keterbukaan informasi yang penting serta melarang pembagian untuk pihak sendiri dan perdagangan saham oleh orang dalam.

b) *Disclosure dan Transparency* (Transparansi)

Hak pemegang saham, yang harus diberi informasi benar dan tepat waktu mengenai perusahaan, dapat berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan mendasar atas perusahaan dan memperoleh bagian keuntungan perusahaan. Pengungkapan yang akurat dan tepat waktu serta transparansi mengenai semua hal penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta pemegang kepentingan.

c) *Accountability* (Akuntabilitas)

Tanggung jawab manajemen melalui pengawasan efektif berdasarkan keseimbangan kekuasaan antara manajer, pemegang saham, dewan komisaris, dan auditor, merupakan bentuk pertanggung jawaban manajemen kepada perusahaan dan pemegang saham.

d) *Responsibility* (Responsibilitas)

Peran pemegang saham yang harus diakui sebagaimana ditetapkan oleh hukum dan kerja sama yang aktif antara perusahaan serta pemegang kepentingan dalam menciptakan kekayaan, lapangan kerja, dan perusahaan yang sehat dari aspek keuangan.

#### **2.2.1.4 Manfaat Implementasi *Corporate Governance***

*Corporate governance* memiliki arti yang sangat penting dalam menjalankan suatu organisasi bisnis. Menurut Wilson Arafat (2008) ada beberapa manfaat dalam mengimplementasikan *corporate governance* yaitu:

- a. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.
- b. Meningkatkan corporate value sebagaimana yang diungkapkan oleh Wilson Arafat (2008), bahwa secara teoritik, praktik *corporate governance* dapat meningkatkan nilai (*valuation*) perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangan mereka, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan-keputusanyang menguntungkan diri sendiri.
- c. Meningkatkan kepercayaan investor. Sebagaimana diungkapkan oleh Wilson Arafat (2008) yang pada intinya menyatakan bahwa praktik *corporate governance* yang dapat dijalankan dengan baik akan dapat meningkatkan kepercayaan investor dan sebaliknya pelaksanaan *corporate governance* yang buruk akan menurunkan tingkat kepercayaan mereka.
- d. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholder's value* dan dividen.

Penerapan prinsip *corporate governance* merupakan suatu keharusan bagi negara Indonesia, karena Indonesia merupakan negara yang tingkat penerapan *corporate governance* rendah (Emirzon, 2007).

#### **2.2.1.5 Prinsip *Corporate Governance* Dalam Perspektif Islam**

Dalam penerapan *corporate governance*, Islam mempunyai konsep yang jauh lebih lengkap dan lebih komprehensif serta akhlaqul karimah dan ketaqwaan

pada Allah SWT yang menjadi tembok kokoh untuk tidak terperosok pada praktek ilegal dan tidak jujur dalam menerima amanah.

Menurut Muqorobin (2011) menyatakan bahwa *Corporate Governance* dalam Islam harus mengacu pada prinsip-prinsip berikut ini, antara lain:

1) Tauhid

Tauhid merupakan fondasi utama seluruh ajaran Islam. Tauhid menjadi dasar seluruh konsep dan seluruh aktifitas Umat Islam baik dibidang ekonomi, politik, sosial maupun budaya. Dalam Alqur'an disebutkan bahwa tauhid merupakan filsafat fundamental dari ekonomi Islam. Tauhid merupakan prinsip tentang keEsa-an Allah SWT yang mengajarkan kepada manusia bahwa Allah SWT adalah Satu atau Maha Tunggal. Tidak ada sekutu bagi-Nya dan tidak memerlukan bantuan dari manapun atau siapapun. Dia tidak berputera dan tidak pula diputerakan. Tidak ada sesuatupun yang menyamai-Nya.

Iman atau keyakinan terhadap prinsip Tauhid merupakan bagian utama dari sistem keyakinan Muslim yang tertuang dalam Rukun Iman sebagai komponen penting dalam ajaran tentang keyakinan yang disebut 'aqidah. Dalam sistem 'aqidah, iman kepada Allah menjadi pilar pertama dan paling penting dalam rukun iman, yang kemudian diikuti oleh keimanan kepada para malaikat, kitab-kitab, nabi dan rasul, hari akhir, dan iman kepada taqdir (qadha dan qadar). Prinsip tauhid sebagaimana firman Allah SWT dalam Surat Al Ikhlas ayat 1-4 yaitu:

قُلْ هُوَ اللَّهُ أَحَدٌ ۱ اللَّهُ الصَّمَدُ ۲ لَمْ يَلِدْ وَلَمْ يُولَدْ ۳ وَلَمْ يَكُنْ لَهُ كُفُوًا أَحَدٌ ۴

*Katakanlah: "Dialah Allah, Yang Maha Esa. Allah adalah Tuhan yang bergantung kepada-Nya segala sesuatu. Dia tiada beranak dan tidak pula diperanakkan, dan tidak ada seorangpun yang setara dengan Dia"*

Sehingga prinsip tauhid mengajarkan bahwa dalam setiap tindakan *corporate governance* harus berdasarkan ibadah terhadap Allah SWT. Tidak mengandung unsur kemudharatan dan bertentangan dengan sifat keEsa-an Allah SWT.

## 2) Taqwa dan Ridho

Prinsip atau azas taqwa dan ridha menjadi prinsip utama tegaknya sebuah institusi Islam dalam bentuk apapun azas taqwa kepada Allah dan ridha-Nya. Tata kelola bisnis dalam Islam juga harus ditegakkan diatas fondasi taqwa kepada Allah dan ridha-Nya dalam QS. At-Taubah ayat 109:

أَفَمَنْ أَسَّسَ بُنْيَانَهُ عَلَىٰ تَقْوَىٰ مِنَ اللَّهِ وَرِضْوَانٍ خَيْرٌ أَمْ مَنْ أَسَّسَ بُنْيَانَهُ عَلَىٰ شَفَا جُرُفٍ هَارٍ فَآتَهَارَ بِهِ فِي نَارِ جَهَنَّمَ وَاللَّهُ لَا يَهْدِي الْقَوْمَ الظَّالِمِينَ ۱۰۹

*"Maka apakah orang-orang yang mendirikan masjidnya, atas dasar taqwa kepada Allah dan keredhaan(-Nya) itu, yang baik? ataukah orang-orang yang mendirikan bangunannya di tepi jurang yang runtuh, lalu bangunannya itu jatuh bersama-sama dengan dia, ke dalam neraka Jahanam? Dan Allah tidak memberikan petunjuk, kepada orang-orang yang zalim."*

## 3) Ekuilibrium (keseimbangan dan keadilan)

Tawazun atau mizan (keseimbangan) dan al-'adalah (keadilan) adalah dua buah konsep tentang ekuilibrium dalam Islam. Tawazun lebih banyak digunakan dalam menjelaskan fenomena fisik, sekalipun memiliki implikasi sosial, yang kemudian sering menjadi wilayah al-'adalah atau keadilan sebagai



manifestasi Tauhid khususnya dalam konteks sosial kemasyarakatan, termasuk keadilan ekonomi dan bisnis. Penciptaan alam semesta merupakan sebuah karya kesempurnaan ciptaan Ilahi yang tiada taranya, dalam sebuah bingkai keseimbangan dan keharmonisan. Keseimbangan dan keharmonisan alam dan sosial ini dapat diturunkan dari azas atau prinsipal-‘adl, al-qisth dan al-mizan.

Prinsip keadilan ini tertuang dalam firman Allah SWT Surat An Nahl ayat 90 yaitu:

﴿إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُ بِالْعَدْلِ وَالْإِحْسَانِ وَإِيتَائِي ذِي الْقُرْبَىٰ وَيَنْهَىٰ عَنِ الْفَحْشَاءِ وَالْمُنْكَرِ وَالْبَغْيِ يَعِظُكُمْ لَعَلَّكُمْ تَذَكَّرُونَ ۙ﴾ ٩٠

*“Sesungguhnya Allah menyuruh kamu berlaku adil dan berbuat kebijakan, memberi kepada kamu kerabat, dan Allah melarang dari perbuatan keji, kemungkaran dan permusuhan. Dia memberi pengajaran kepadamu agar kamu dapat mengambil pelajaran.”*

Allah SWT menyuruh umat manusia berlaku adil antar sesama. Dalam penerapan *corporate governance*, seorang manajer harus mampu mempunyai prinsip adil dan tidak membeda-bedakan. Manajemen perusahaan mampu menempatkan dan memberikan posisi yang adil.

Rasullullah SAW bersabda:

عَنْ عَبْدِ اللَّهِ بْنِ عَمْرٍو وَبْنِ الْعَاصِ، عَنِ النَّبِيِّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ :  
 إِنَّ الْمُفْسِطِينَ عِنْدَ اللَّهِ - تَعَالَى - عَلَى مَنَابِرٍ مِنْ نُورٍ، عَلَى يَمِينِ الرَّحْمَنِ ؛  
 الَّذِينَ يَعْدِلُونَ فِي حُكْمِهِمْ وَأَهْلِيهِمْ، وَمَا وَلُوا.

*Dari Abdullah bin Amr bin Al Ash, dari Nabi SAW, beliau bersabda, “Sesungguhnya orang-orang yang adil di sisi Allah Ta’ala ditempatkan di atas sejumlah mimbar dari cahaya; di samping kanan Ar-Rahman (Allah), yaitu orang-orang yang adin dalam menetapkan hukum mereka,*

*dalam memperlakukan keluarga mereka serta dalam menjalankan tugas mereka.”*

(Shahih: Adab Az-Zafaf dan At Ta’liq Ar Raghīb 3/135 serta Muslim)

#### 4) Kemaslahatan

Secara umum, mashlahat diartikan sebagai kebaikan (kesejahteraan) dunia dan akhirat. Para ahli ushul fiqh mendefenisikannya sebagai segala sesuatu yang mengandung manfaat, kebaikan dan menghindarkan diri dari mudharat, kerusakan dan mufسادah.

Penegakan otoritas kepemimpinan dan keagamaan dalam rangka menjaga keharmonisan fisik maupun sosial, dimaksudkan pula untuk memenuhi tujuan diterapkannya syari’ah Islam (*maqashidusy-syari’ah*) yaitu mencapai kemaslahatan ummat manusia secara keseluruhan, sebagai perwujudan dari kehendak Islam menjadi rahmat bagi semesta alam.

Prinsip kemaslahatan dalam *corporate governance* dapat dijadikan pegangan para manajemen perusahaan. Kemaslahatan mampu memberikan kesejahteraan seluruh *stakeholder* perusahaan, tidak hanya pihak manajemen saja. Sehingga apapun yang dilandasi dengan kebaikan maka tujuan perusahaan akan tercapai dengan maksimal. Allah berfirman dalam QS. An Nahl ayat 128 yaitu:

وَمَا أَرْسَلْنَاكَ إِلَّا رَحْمَةً لِّلْعَالَمِينَ ١٠٧

*Dan tiadalah Kami mengutus kamu, melainkan untuk (menjadi) rahmat bagi semesta alam*

Berdasarkan prinsip *corporate governace* menurut perspektif ulama/cendikiawan muslim terdapat sedikit perbedaan dengan prinsip *corporate governance* yang bersifat konvensional, seperti adanya prinsip *fairness* (keadilan),

*tranparancy* (keterbukaan), *accountability* (pertanggungjawaban). Meskipun demikian prinsip *corporate governance* yang bersifat konvensional dapat melengkapi prinsip *corporate governance* secara islami. Hal ini dikarenakan prinsip keadilan, keterbukaan, dan pertanggungjawaban merupakan prinsip-prinsip yang tidak bertentangan dengan syariat Islam.

## 2.2.2 *Investment Opportunity Set* (IOS)

### 2.2.2.1 Pengertian *Investment Opportunity Set* (IOS)

Istilah set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) muncul setelah dikemukakan oleh Myers (1977) yang memandang nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi aktiva riil (*assets in place*) yang sifatnya *tangible* dengan pilihan investasi (*investment option*) pada masa depan yang sifatnya *intangible*. Kedua komponen tersebut akan menentukan keputusan pendanaan dan nilai perusahaan di masa yang akan datang.

Kole (1991) menyatakan nilai *investment options* ini tergantung pada *discretionary expenditures* yang dikeluarkan manajer di masa depan yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modal dan dapat menghasilkan keuntungan, sedangkan *assets in place* tidak memerlukan investasi semacam itu. Pilihan-pilihan investasi di masa yang akan datang ini kemudian dikenal dengan set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS).

Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan

investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang.

Menurut Kole (1991), nilai *investment opportunity set* bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang (*future discretionary expenditure*) yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modal (*cost of equity*) dan dapat menghasilkan keuntungan.

Karakteristik perusahaan yang mengalami pertumbuhan dapat diukur antara lain dengan peningkatan penjualan, pembuatan produk baru atau diversifikasi produk, perluasan pasar, ekspansi atau peningkatan kapasitas, penambahan aset, mengakuisisi perusahaan lain, investasi jangka panjang, dan lain-lain. Gaver & Gaver (1993) menyatakan bahwa pilihan pertumbuhan memiliki pengertian yang fleksibel dan tidak hanya berupa proyek baru. Perusahaan yang bertumbuh tidak selalu merupakan perusahaan kecil atau aktif melakukan penelitian & pengembangan. Gaver & Gaver (1993) juga menyatakan bahwa pilihan investasi di masa depan tidak hanya pada proyek -proyek yang didanai dari kegiatan riset dan pengembangan, namun juga dengan kemampuan mengeksploitasi kesempatan memperoleh keuntungan.

### 2.2.2.2 Jenis– jenis Proksi *Investment Opportunity Set* (IOS)

Secara umum dapat dikatakan bahwa *investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian *investment opportunity set* bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan dan lain-lain. Proksi *investment opportunity set* yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan digolongkan menjadi 3 jenis, yaitu proksi berbasis harga, proksi berbasis investasi dan proksi berbasis varian (Kallapur dan Trombley, 1999). Secara umum dapat dikatakan bahwa *investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang.

Opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*) (Rokhayati, 2005). Dengan demikian *investment opportunity set* bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain



dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan dan lain-lain.

Pada dasarnya *investment opportunity set* merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value* positif. Sehingga IOS memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan, karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Pagalung, 2003). Hal itu membuat IOS dapat mempengaruhi penilaian manajer, investor dan kreditor terhadap perusahaan. Banyak tipe investasi yang dapat digolongkan sebagai IOS, selain itu Gaver dan Gaver (1993) menyatakan bahwa peluang-peluang pertumbuhan bukan semata-mata diwujudkan dalam proyek baru yang didukung oleh penelitian dan aktivitas pengembangan yang luas, tetapi juga mempunyai pilihan yang berlebih untuk melaksanakan proyek baru. Keputusan investasi yang baik merupakan suatu hasil dari kegiatan pembelanjaan asset dimana manfaat yang dihasilkan lebih besar daripada biaya yang dikeluarkan atas asset tersebut.

**a) Proksi *investment opportunity set* berbasis harga (*price-based-proxies*)**

Proksi *investment opportunity set* yang berbasis pada harga didasarkan pada perbedaan antara asset dan nilai perusahaan. Proksi ini juga berdasar pada anggapan yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif dibandingkan

perusahaan yang tidak tumbuh. Oleh karena itu proksi berbasis harga ini sangat tergantung pada harga saham. Selain itu, menurut Tjandra (2005), proksi ini menekan pada pemikiran bahwa prospek perusahaan yang bertumbuh memiliki nilai pasar yang relatif tinggi dibanding dengan aktiva riilnya. Sehingga *investment opportunity set* berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan dinyatakan dengan harga pasar (Pagalung, 2003).

Proksi *investment opportunity set* yang merupakan proksi berbasis harga adalah: *market to book value of asset ratio*, *market to book value of equity ratio*, *price earning ratio* dan *property, plant and equipment to book value asset ratio*.

**b) Proksi *investment opportunity set* berbasis pada investasi (*investment-based-proxies*)**

Proksi *investment opportunity set* berbasis pada investasi merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai *investment opportunity set* suatu perusahaan. Proksi *investment opportunity set* yang merupakan proksi *investment opportunity set* berbasis investasi adalah: *R&D expense to firm value ratio*, *R&D expense to total assets ratio*, *R&D expense to sale ratios*, *capital addition to firm value ratio*, dan *capital addition to asset book value ratio*.

**c) Proksi *investment opportunity set* berbasis pada varian (*variance measurement*)**

Proksi *investment opportunity set* berbasis pada varian (*variance measurement*) merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva. Proksi ini didasarkan atas pemikiran bahwa pilihan investasi menjadi lebih bernilai ketika variabilitas dari asset meningkat (Kallapur dan Trombley, 2001). Proksi ini digunakan untuk mengamati variabilitas ukuran dan variabilitas *return*. Variabilitas ukuran digunakan untuk melihat pertumbuhan aktiva perusahaan, sedangkan variabilitas *return* digunakan untuk mengamati pertumbuhan *return* perusahaan. Proksi *investment opportunity set* yang berbasis varian adalah: VARRET (*variance of total return*), dan *market model beta* aktiva.

### **2.2.2.3 *Investasi Opportunity Set* Dalam Perspektif Islam**

Islam sebagai *din* yang komprehensif (*syumul*) dalam ajaran dan norma mengatur seluruh aktifitas manusia disegala bidang. Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual Karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam Al-qur'an surat al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ۝ ١٨

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.”

Dalam lafad *وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ*

Ditafsirkan dengan:”Hitungan dan introspeksiilah diri kalian sebelum diintrospeksi dan lihatlah apa yang telah kalian simpan (*invest*) untuk diri kalian dari amal saleh (*after here investment*) sebagai bekal kalian menuju hari perhitungan amal pada hari kiamat untuk keselamatan diri didepan Allah SWT. (Katsir, 2000 dalam Satrio, 2005)

Begitu juga dalam Al-Qur’an surat Lukman ayat 34 sebagai berikut:

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنَزِّلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ ۝ ٣٤

“Sesungguhnya Allah, Hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal.”

Dengan demikian selain Allah memerintahkan kepada seluruh hamba-Nya yang beriman untuk melakukan investasi akhirat dengan melakukan amal saleh sejak dini sebagai bekal untuk menghadapi hari perhitungan.

## 2.2.3 Struktur Modal

### 2.2.3.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur Modal merupakan pilihan pendanaan antara utang dan ekuitas. Struktur modal (yang ditargetkan) adalah bauran utang, saham preferen, dan saham biasa yang direncanakan perusahaan untuk menambah modal (Brigham dan Houston, 2007). Menurut Fahmi (2011) struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi pembiayaan perusahaan

Moeljadi (2006) yang membedakan antara struktur keuangan dengan struktur modal perusahaan. Struktur modal perusahaan merupakan perimbangan sumber dana jangka panjang perusahaan, yang mempengaruhi terhadap keputusan jangka panjang perusahaan.

Brealey, et al. (2008) menyatakan bahwa struktur modal merupakan gabungan pendanaan melalui utang jangka panjang dan ekuitas. Sehingga dapat dinyatakan dalam rumus

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Brealey, et al. (2008)

Utang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena utang jenis ini umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan) sementara itu utang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadaannya perlu lebih dipikirkan oleh para manajer keuangan. Itulah alasan utama mengapa struktur



modal hanya terdiri dari utang jangka panjang dan ekuitas. Karena alasan tersebut biaya modal hanya mempertimbangkan sumber dana jangka panjang (Mardiyanto, 2009).

### 2.2.3.2 Jenis Struktur Modal

Menurut Riyanto (2007) jenis modal dibedakan menjadi dua yaitu modal asing dan modal sendiri. Adapun uraian jenis modal sebagai berikut:

#### 1) Modal Asing.

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang, yang pada saatnya harus di bayar kembali. Modal asing di bagi ke dalam tiga golongan yaitu utang jangka pendek, utang jangka menengah dan utang jangka panjang.

#### 2) Modal Sendiri.

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Oleh karena itu modal sendiri di tinjau dari sudut likuiditas merupakan “dana jangka panjang yang tidak tertentu waktunya”. Modal sendiri yang berasal dari sumber intern ialah dalam bentuk keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

Banyak pertimbangan yang dilakukan oleh perusahaan dalam melaksanakan kebijakan struktur modal. Setiap kebijakan mempunyai keuntungan masing- masing. Sehingga pemilihan struktur modal yang tepat dapat memberikan

keuntungan terhadap perusahaan. Selain itu analisis yang mendalam terhadap kondisi perusahaan juga berpengaruh terhadap pemilihan kebijakan struktur modal.

Diketahui bahwa biaya modal pinjaman relatif lebih rendah dibandingkan dengan bentuk pinjaman lainnya, hal ini disebabkan karena mereka memperoleh risiko yang relatif kecil atas segala jenis modal jangka panjang, seperti: Pemegang modal pinjaman mempunyai prioritas terhadap pembayaran bunga atas pinjaman atau terhadap aset yang akan dijual untuk membayar utang. Pemegang modal pinjaman mempunyai kekuatan hukum atas pembayaran hutang dibandingkan dengan pemegang saham preferen atau saham biasa. Bunga pinjaman merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak sehingga biaya modal pinjaman yang sebenarnya secara substansial menjadi lebih rendah. Menurut Sundjaja et.al (2007) yang menjadi pertimbangan manajemen ketika menggunakan modal hutang antara lain:

- 1) Biaya hutang terbatas, walaupun perusahaan memperoleh laba besar, jumlah bunga yang dibayarkan besarnya tetap.
- 2) Hasil yang diharapkan lebih rendah daripada saham biasa.
- 3) Tidak ada perubahan pengendalian atas perusahaan bila pembiayaan memakai hutang.
- 4) Pembayaran bunga merupakan beban biaya yang dapat mengurangi pajak.
- 5) Fleksibilitas dalam struktur keuangan dapat dicapai dengan memasukkan peraturan penebusan dalam perjanjian obligasi.

Meskipun demikian, investor mempunyai pertimbangan untuk memilih hutang jangka panjang menurut Sundjaja et al (2007), yaitu:

- 1) Hutang dapat memberikan prioritas baik dalam hal pendapatan maupun likuidasi kepada pemegangnya.
- 2) Mempunyai saat jatuh tempo yang pasti.
- 3) Dilindungi oleh isi perjanjian hutang jangka panjang (dari segi resiko).
- 4) Pemegang saham memperoleh pengembalian yang tetap (kecuali pendapatan obligasi).

Menurut Sundjaja at al. (2007), “modal sendiri/*equity capital* adalah dana jangka panjang perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham), yang terdiri dari berbagai jenis saham (saham preferen dan saham biasa) serta laba ditahan”. Saham *preferen* adalah saham yang memberikan hak istimewa kepada pemegang saham, jadi para perusahaan jarang untuk memberikannya, sedangkan saham biasa adalah investasi biasa yang mengharapkan suatu hari nanti akan mendapatkan umpan balik. Menurut Sundjaja et al (2007), keuntungan bagi perusahaan dalam menggunakan modal sendiri antara lain:

- 1) Memiliki hak suara (hak kendali) dalam perusahaan.
- 2) Tidak ada jatuh tempo.
- 3) Karena menanggung resiko yang lebih besar, maka kompensasi bagi pemegang modal sendiri lebih tinggi dibanding dengan pemegang modal pinjaman.

Menurut Jensen (1986) pemilihan modal menggunakan dana eksternal atau modal asing dapat mengurangi masalah keagenan. “Perusahaan akan terdorong

untuk menambah dana eksternal dari pasar modal untuk mengatasi masalah keagenan dengan cara meningkatkan substitusi aset deviden dan komposisi kepemilikan saham, dimana hal tersebut akan mengurangi laba ditahan dan *free cash flow*.” Oleh karena itu komposisi pertimbangan struktur modal harus dilihat dari hubungan antara perusahaan, kreditor, pemegang saham, dan pemangku kepentingan untuk menghindari adanya masalah keagenan.

### 2.2.3.3 Teori *Trade-Off*

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan keputusan pendanaan terhadap harga pasar sekuritas perusahaan. Keputusan pendanaan pada akhirnya akan berimplikasi pada perolehan laba perusahaan. Pendanaan melalui utang akan menimbulkan biaya bunga yang dapat mengurangi keuntungan, namun dibalik itu pembayaran bunga dapat berfungsi sebagai pengurangan pajak. Menurut Modigliani dan Miller (1963) peningkatan struktur modal (jumlah utang) dapat meningkatkan pendapatan bagi pemegang saham.

Manajer sering menganggap bahwa keputusan pendanaan melalui utang atau ekuitas merupakan *trade-off* antara perlindungan pajak atas bunga utang dengan biaya masalah keuangan (Brealey, *et al.* 2008). Teori *trade-off* mengisyaratkan bahwa untuk mendapatkan banyaknya perlindungan pajak atas bunga, maka perusahaan semestinya meningkatkan utangnya (sampai batas tertentu) sehingga rasio utang semakin tinggi. Keputusan ini diharapkan dapat meningkatkan laba bagi perusahaan (Myers, 2001).

Namun dibalik itu peningkatan utang yang tinggi justru akan meningkatkan potensi kebangkrutan perusahaan, sehingga biaya keuangan dan biaya agensi perusahaan akan semakin tinggi. Dengan demikian penggunaan utang akan dapat meningkatkan laba namun hanya sampai suatu batas tertentu (Atmaja, 2008). Melewati batas tersebut peningkatan utang justru akan menurunkan nilai saham karena akan menimbulkan biaya kesulitan keuangan serta biaya agensi yang tinggi. Dalam teori *trade off* manajer akan berusaha meningkatkan utang sampai pada suatu titik dimana tambahan nilai perlindungan pajak dari bunga terimbangi oleh tambahan biaya masalah keuangan dan biaya agensi (Brealey, et al 2008).

#### **2.2.3.4 Agency Theory (Teori Agensi)**

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori agensi merupakan teori yang membahas hubungan antara agen dan prinsipal dalam suatu organisasi yang bertujuan untuk mengurangi masalah keagenan. Pada perusahaan masalah keagenan dapat terjadi antara manajerial dengan pemilik/pemegang saham. Konflik terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajemen, dimana masing-masing pihak berusaha untuk memaksimalkan pemenuhan kepentingan mereka.

Dalam hubungan keagenan, terdapat dua masalah utama yang sering muncul, yaitu terjadinya informasi asimetris (*asymmetric information*) dan terjadinya konflik kepentingan. Informasi asimetris terjadi ketika manajemen memiliki lebih banyak informasi mengenai perusahaan dibanding pemilik



perusahaan, sedangkan konflik kepentingan terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajemen perusahaan.

Perusahaan dalam mengatasi masalah keagenan harus menanggung biaya keagenan yang ditimbulkan atau yang biasa disebut dengan *agency cost*. Jensen dan Meckling (1976) membagi biaya keagenan menjadi tiga, yaitu:

1) *Monitoring Cost*

Merupakan biaya yang timbul dan ditanggung oleh prinsipal untuk mengawasi perilaku agen, yaitu untuk mengukur, mengamati, mengontrol, dan membatasi perilaku agen agar agen tidak melakukan aktivitas yang merugikan prinsipal.

2) *Bonding Cost*

Merupakan biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen bertindak sesuai kepentingan prinsipal.

3) *Residual Loss*

Merupakan biaya yang ditanggung oleh prinsipal berupa berkurangnya kemakmuran prinsipal akibat perbedaan keputusan agen dan keputusan prinsipal.

Sehingga dari teori tersebut adalah bagaimana perusahaan menentukan struktur modal yang tepat yang dapat meminimalkan biaya agensi yang terjadi.

### 2.2.3.5 Struktur Modal Dalam Perspektif Islam

Dalam pandangan Islam, konsep struktur modal sama halnya dengan konsep musyarakah. Musyarakah menurut Sahrani dan Abdullah (2011) adalah akad antara dua orang berserikat pada pokok harta (modal) dan keuntungan. Dasar hukum musyarakah dalam Al-Qur'an Surat Al Maidah ayat 2:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَجْلُوْا شَعَائِرَ اللَّهِ وَلَا الشَّهْرَ الْحَرَامَ وَلَا الْهَدْيَ وَلَا الْقَلَائِدَ وَلَا  
ءَامِينَ الْبَيْتِ الْحَرَامِ يَبْتَغُونَ فَضْلًا مِّن رَّبِّهِمْ وَرِضْوَانًا وَإِذَا حَلَلْتُمْ فَاصْطَادُوا وَلَا  
يَجْرِمَنَّكُمْ شَنَاٰنُ قَوْمٍ أَن صَدُّوكُمْ عَنِ الْمَسْجِدِ الْحَرَامِ أَن تَعْتَدُوا وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ  
وَالتَّقْوَىٰ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ ۚ

*“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu melanggar syi'ar-syi'ar Allah, dan jangan melanggar kehormatan bulan-bulan haram, jangan (mengganggu) binatang-binatang had-ya], dan binatang-binatang qalaa-id, dan jangan (pula) mengganggu orang-orang yang mengunjungi Baitullah sedang mereka mencari kurnia dan keredhaan dari Tuhannya dan apabila kamu telah menyelesaikan ibadah haji, Maka bolehlah berburu. dan janganlah sekali-kali kebencian(mu) kepada sesuatu kaum karena mereka menghalang-halangi kamu dari Masjidilharam, mendorongmu berbuat aniaya (kepada mereka). dan tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan pelanggaran. dan bertakwalah kamu kepada Allah, Sesungguhnya Allah Amat berat siksa-Nya.”*

Ayat tersebut menjelaskan bahwa Allah SWT menyeru umat manusia agar saling tolong-menolong dan bersama-sama berusaha untuk suatu tujuan yang baik. Dengan kata lain, musyarakah adalah suatu bentuk usaha atas dasar saling tolong-menolong antara sesama manusia dengan tujuan memperoleh keuntungan. Oleh sebab itu, prinsip dari musyarakah ini sangat dianjurkan dalam agama Islam. QS. Shad ayat 24:

قَالَ لَقَدْ ظَلَمَكَ بِسُؤَالِ نِعَابِكَ إِلَى نِعَاجِهِ وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لِيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَى بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ وَظَنَّ دَاوُدُ أَنَّمَا فَتَنَّاهُ فَاسْتَغْفَرَ رَبَّهُ وَخَرَّ رَاكِعًا وَأَنَابَ ﴿٢٤﴾

*Daud berkata: "Sesungguhnya Dia telah berbuat zalim kepadamu dengan meminta kambingmu itu untuk ditambahkan kepada kambingnya. dan Sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebahagian mereka berbuat zalim kepada sebahagian yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal yang saleh; dan Amat sedikitlah mereka ini". dan Daud mengetahui bahwa Kami mengujinya; Maka ia meminta ampun kepada Tuhannya lalu menyungkur sujud dan bertaubat.*

Penggalan dari ayat ini mendukung keberadaan prinsip dari musyarakah, dimana setiap partner dalam bisnis haruslah mempunyai akhlak yang baik pada saat melakukan usaha bisnisnya. Dalam buku Diana (2012) Musyarakah menurut as-Sunnah Nabi Muhammad SAW dalam bentuk hadits Qudsi yang diriwayatkan dari Abi Daud mengatakan bahwa “Allah berfirman, “Saya pihak ketiga dari dua orang yang berserikat selama salah satunya tidak mengkhianati yang lainnya. jika ia berkhianat maka saya keluar dari serikat dengan keduanya.” (Matan: Infirad)

Hadits tersebut memberikan indikasi bahwa Allah akan selalu menjaga setiap bisnis partner beserta usaha/bisnis bersama mereka. Untuk itu, setiap umat muslim dianjurkan untuk melakukan kerjasama bisnis, dengan catatan setiap partner adalah orang yang jujur dan menghormati hak masing-masing dari para partner bisnisnya. Hal ini menunjukkan Allah mencintai hamba-hamba-Nya yang melakukan kerjasama selama saling menjunjung tinggi amanat kerja sama dan menjauhi penghianatan (Diana, 2012).

## 2.2.4 Return Saham

### 2.2.4.1 Pengertian Return Saham

*Return* merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh dari investasi. *Return* terbagi menjadi dua yaitu dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi digunakan sebagai salah satu faktor pengukur kinerja perusahaan. *Return* ini juga bekerja sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko masa datang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh untuk masa yang akan datang. Salah satu faktor yang membuat para investor menanamkan modalnya saat berinvestasi adalah *return* yang tinggi, dengan *return* yang tinggi maka investor berharap akan mendapatkan imbalan yang tinggi atas investasi yang dilakukan. *Return* yang diperoleh para investor tergantung oleh instrument yang digunakan (Tandelilin, 2010)

Menurut Tandelilin (2010) Pengukuran *return* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$R_{it} = [(P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}]$$

$R_{it}$  = tingkat keuntungan saham I pada periode t.

$P_{it}$  = harga penutupan saham I pada periode t (periode penutupan/akhir).

$P_{it-1}$  = harga penutupan saham I pada periode sebelumnya (awal).

#### 2.2.4.2 Return Saham Dalam Perspektif Islam

Konsep pendapatan atau *return* di dalam Islam adalah menganjurkan kepada umatnya untuk tidak saling memakan harta sesama dengan jalan yang batil sebagaimana tertuang di dalam al-Qur'an surat An Nisa' ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبُطْلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجْرَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ  
وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ۚ ٢٩

*“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu, sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.”*

Dalam ayat ini Allah SWT mengharamkan orang beriman untuk memakan, memanfaatkan, menggunakan, (dan segala bentuk transaksi lainnya) harta orang lain dengan jalan yang batil, yaitu yang tidak dibenarkan oleh syari'at. Manusia diperbolehkan melakukan transaksi terhadap harta orang lain dengan jalan perdagangan dengan asas saling ridha, saling ikhlas. Dalam ayat tersebut Allah SWT juga melarang untuk bunuh diri, baik membunuh diri sendiri maupun saling membunuh. Allah menerangkan semua ini, sebagai wujud dari kasih sayang-Nya, karena Allah Maha Kasih Sayang kepada hamba-hambaNya.

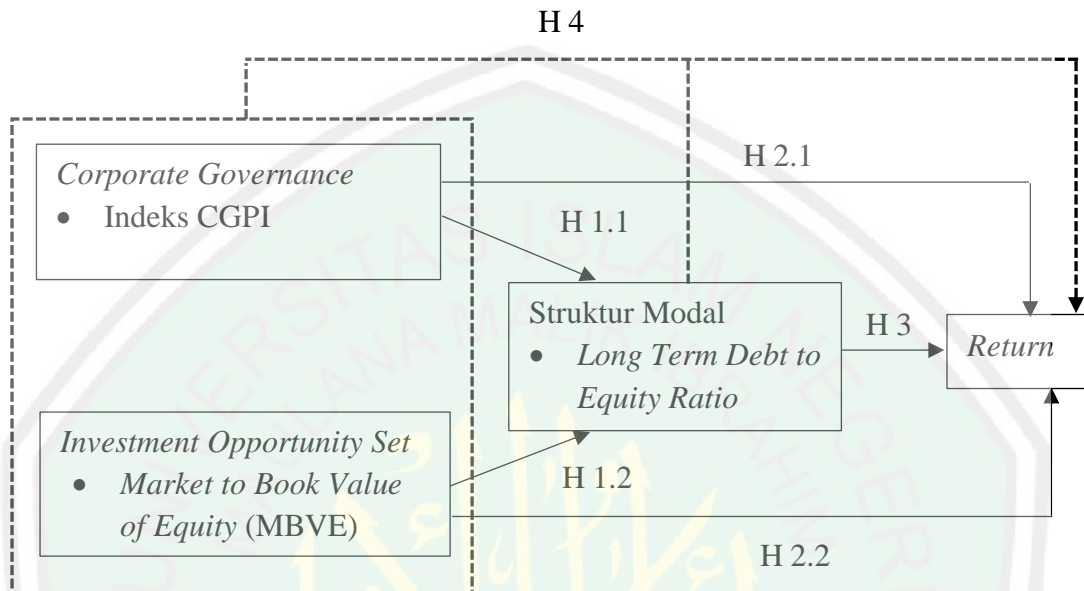


### 2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan suatu model yang menerangkan bagaimana hubungan suatu teori dengan faktor-faktor penting yang telah diketahui dalam suatu masalah tertentu. Kerangka konseptual akan menghubungkan secara teoritis antara variabel-variabel penelitian, yaitu variabel independen, variabel dependen dan variabel intervening (Sugiyono, 2012). Dalam penelitian ini akan melihat pengaruh *Corporate Governance, Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham* dengan *Struktur Modal* sebagai *Variabel Intervening*.

Berdasarkan teori yang telah dikemukakan diatas, maka kerangka konsep penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konsep**



Sumber: diolah peneliti tahun 2016

Keterangan:

—————> = Pengaruh langsung

- - - - -> = Pengaruh tidak langsung

#### 2.4 Hipotesis

Pengertian hipotesis penelitian secara epistemologis dibentuk dari dua kata, yaitu kata *hypo* yang berarti kurang dan *thesis* yang berarti pendapat atau kesimpulan, sehingga dapat diartikan sebagai simpulan yang kurang, yang masih belum sempurna dan perlu disempurnakan dengan membuktikan kebenarannya (Burhan, 2011).

## **2.4.1 Pengaruh *Corporate Governance* dan *Investment Opportunity Set* Secara Parsial Terhadap Struktur Modal**

### **2.4.1.1 Pengaruh *Corporate Governance* Secara Parsial Terhadap Struktur Modal**

Dalam teori agensi untuk mengatasi masalah keagenan, perusahaan harus menanggung biaya keagenan yang ditimbulkan atau yang biasa disebut dengan *agency cost*. Karena dalam penanganan konflik agensi memerlukan sistem pendanaan yang cukup baik. Pemilihan modal melalui hutang merupakan salah satu cara agar dapat menurunkan konflik agensi dalam perusahaan.

Menurut Jensen dan Mecking (1976) bahwa peningkatan jumlah hutang merupakan salah satu usaha untuk mengurangi masalah keagenan antara manajemen dengan pemegang saham. Agen perusahaan dalam mengatasi masalah keagenan harus menanggung biaya keagenan yang ditimbulkan atau yang biasa disebut dengan *agency cost*. Selanjutnya (Jensen, 1986) menyatakan bahwa peningkatan jumlah hutang juga akan mengurangi sikap oportunistik manajemen untuk menggunakan dana yang menganggur (*free cash flow*), hal ini merupakan bagian dari *bonding* (mempertahankan hubungan manajer dengan pemegang saham). Perusahaan yang memiliki kualitas *corporate governance* yang tinggi tidak perlu mengambil banyak hutang untuk mengurangi biaya agensinya. *Corporate governance* sebagai suatu mekanisme pengawasan yang ditujukan untuk menekan masalah agensi dalam perusahaan.

Penelitian Hasan dan Butt (2009) meneliti hubungan antara *corporate governance* dengan struktur modal. Dari hasil penelitian tersebut diketahui bahwa

*corporate governance* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Nofrivul (2015) menunjukkan bahwa *corporate governance* mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan dengan struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitian Riana (2014) yang menyatakan bahwa *corporate governance* secara signifikan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

**H 1.1 : Diduga terdapat pengaruh yang positif antara *corporate governance* dengan struktur modal.**

#### **2.4.1.2 Pengaruh *Investment Opportunity Set* Secara Parsial Terhadap Struktur Modal**

Setiap terdapat peluang investasi, perusahaan membutuhkan pendanaan yang lebih untuk mengembangkan lingkup bisnisnya. Menurut Nanok (2008) perusahaan yang bertumbuh dengan cepat membutuhkan modal yang besar dan memiliki kesempatan untuk meminjam lebih banyak. Semakin perusahaan berkembang, maka modal untuk meningkatkan aset semakin besar.

Hasil penelitian Udayani dan Suaryana (2013) dalam penelitiannya menemukan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dadri (2011) juga menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006- 2010. Semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan farmasi maka akan semakin besar pula dana eksternal khususnya hutang apabila laba ditahan tidak mencukupi. Berbeda dengan Seftianne dan Handayani (2011) yang mendapatkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

**H 1.2: Diduga terdapat pengaruh yang negatif antara *investment opportunity set* terhadap struktur modal.**

#### **2.4.2 Pengaruh *Corporate Governance* dan *Investment Opportunity Set* Secara Parsial Terhadap *Return Saham***

##### **2.4.2.1 Pengaruh *Corporate Governance* Secara Parsial Terhadap *Return Saham***

Sistem *corporate governance* memberikan perlindungan efektif bagi pemegang saham sehingga mereka yakin akan memperoleh *return* atas investasinya dengan benar. *Corporate governance* dapat membantu menciptakan lingkungan kondusif demi terciptanya pertumbuhan yang efisien dan *sustainable* di sektor korporat ([www.fcgi.or.id](http://www.fcgi.or.id)).

Adityara (2014) meneliti tentang *corporate governance* menyatakan bahwa CGPI berpengaruh terhadap *return* saham. Semakin baik skor CGPI maka akan semakin meningkat *return* saham perusahaan tersebut. Sejalan dengan hasil penelitian Ajiwanto (2014) yang menghasilkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh terhadap *return* saham. Namun penelitian yang dilakukan Pratiwi dan Suryanawa (2014) menyatakan bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh signifikan pada *return* saham, karena belum mampu menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Senada dengan Budiharjo (2016) tidak menemukan bukti bahwa GCG berpengaruh pada *return* saham.

**H 2.1 : Diduga terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara *coporate governance* dengan *return* saham.**



#### **2.4.2.2 Pengaruh *Investment Opportunity Set* Secara Parsial Terhadap *Return***

##### **Saham**

Banyak faktor yang mempengaruhi *return* saham di suatu perusahaan. Kesempatan investasi perusahaan dapat memberikan prospek kedepan dari kegiatan bisnis yang dijalankan. Kaestner dan Liu (1998) menyatakan bahwa *investment opportunity set* yang ada bagi perusahaan merupakan faktor utama yang menentukan pergerakan harga saham. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi, akan memiliki prospek ke depan yang cerah dan akan berpengaruh pada peningkatan harga saham, sehingga *return* saham perusahaan meningkat.

Dadri (2011) menyatakan bahwa *investment opportunity set* yang diproksikan MBVE berpengaruh signifikan terhadap *return saham* perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006- 2010. Bahwa semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia berdampak langsung terhadap naiknya *return* saham. Ningrum (2011) berpendapat bahwa IOS dengan proksi *Market to Book Value Equity* (MBVE) berpengaruh secara parsial maupun simultan terhadap *return* saham. Berbeda dengan Elnikawati (2014) menyatakan bahwa IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

**H 2.2: Diduga terdapat pengaruh antara *investment opportunity set* terhadap *return* saham.**

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

Tingkat *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang jangka panjang semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri dalam kebijakan struktur modal perusahaan. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin menurun.

Dadri (2011) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap *return saham* perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006- 2010. Sunarwi (2010) menemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berbeda dengan Arista dan Astohar (2012) yang telah membuktikan secara empiris bahwa struktur modal berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

**H 3 : Diduga terdapat pengaruh yang signifikan antara struktur modal dengan *return* saham.**

### 2.4.4 Pengaruh Tidak Langsung *Corporate Governance dan Investment Opportunity Set* Terhadap *Return Saham* Yang di Mediasi oleh Struktur Modal

Dalam teori agensi menyatakan bahwa *corporate governance* dimaksudkan untuk memonitor pihak manajemen perusahaan agar manajer dapat bertindak untuk

kepentingan pemegang saham. Ketika implementasi tata kelola perusahaan lemah mengindikasikan bahwa masalah keagenan tinggi, maka mekanisme penambahan jumlah hutang dapat berperan sebagai sarana penurunan masalah keagenan. Sehingga pemegang saham yakin akan memperoleh *return* atas investasinya ketika perusahaan tersebut kondusif. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa mekanisme jumlah hutang mampu mengurangi masalah agensi antara manajer dengan pemegang saham.

Menurut Nanok (2008) perusahaan yang bertumbuh dengan cepat membutuhkan modal yang besar dan memiliki kesempatan untuk meminjam lebih banyak. Semakin perusahaan berkembang, maka modal untuk meningkatkan aset semakin besar. Ketika perusahaan mempunyai kesempatan investasi yang tinggi, maka prospek perusahaan itu baik dan dapat berdampak pada harga saham.

**H 4: Terdapat pengaruh tidak langsung antara *corporate governance* dan *investment opportunity set* terhadap *return* dengan struktur modal sebagai mediasi.**

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan alat statistik dan pengujian hipotesis. Penelitian kuantitatif adalah suatu penelitian yang ingin mengungkapkan atau menjawab tentang pertanyaan berapa atau berapa banyak suatu hal atau obyek yang diamati untuk melakukan pengujian kebenaran hipotesis dan analisisnya secara statistik atau kuantitatif (Wisadirana, 2005). Menurut Masyhuri dan Zainudin (2008) penelitian kuantitatif yaitu jenis penelitian yang tidak mementingkan kedalaman data, tidak terlalu menitikberatkan pada kedalaman data, yang penting dapat merekam data sebanyak-banyaknya dari populasi yang luas. Data-data yang akan dihimpun sebelumnya akan diklasifikasikan dengan sistematis dan kemudian diolah secara statistik guna diperoleh hasil penelitian.

#### **3.2 Lokasi Penelitian**

Lokasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di *Corporate Governance Perception Index* dan Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015 dimana data *corporate governance* diambil dari IICG. Sementara data laporan keuangan diambil dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data diperoleh dari IICG dan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu peneliti juga menggunakan data sekunder lain berupa buku, jurnal, penelitian atau skripsi yang tidak dipublikasikan, dan situs internet yang berkaitan dengan tema penelitian ini. Alasan peneliti menggunakan data sekunder adalah data sekunder lebih mudah diperoleh, serta data dapat dipercaya keabsahannya karena menggunakan laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan publik.

### 3.4 Populasi dan Sampel

#### 3.4.1 Populasi

Populasi adalah jumlah dari keseluruhan obyek (satu-satuan atau individu-individu) yang karakteristiknya hendak diduga (Sani dan Maharani, 2013). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang pernah berpartisipasi mengikuti penilaian *corporate governance* yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) pada periode tahun 2011-2015 dan tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia

#### 3.4.2 Sampel

Sampel adalah sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki dan dianggap bisa mewakili keseluruhan dari populasi (Sani dan Maharani, 2013). Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di CGPI



oleh peneliti untuk dan Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. Sampel penelitian ini menggunakan pendekatan *purposive sampling*.

### 3.4.3 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dimana penulis melakukan pemilihan sampel yang memenuhi kriteria penelitian. Tujuan dari metode ini untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan (Arikunto, 2013). Adapun kriteria yang ditetapkan peneliti dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang pernah berpartisipasi dalam penilaian *corporate governance* yang dilakukan oleh penilai independen yaitu IICG selama periode 2011-2015. Hal ini sesuai dengan variabel *corporate governance* yang diukur dengan skor CGPI.
2. Perusahaan tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2011 sampai 2015
3. Perusahaan merupakan perusahaan non keuangan. Perusahaan yang bergerak dalam bidang keuangan tidak diikutkan dalam penelitian karena pola struktur modal yang berbeda dengan perusahaan non keuangan. Perusahaan perbankan menghimpun dana dari nasabahnya sebagai sumber dana operasional.
4. Perusahaan tidak mempunyai ekuitas *negative* atau dengan kata lain tidak memiliki nilai struktur modal yang *negative*.
5. Data *outlier* dikeluarkan dari perhitungan karena mempunyai data yang perbedaannya ekstrim dari data lainnya.

**Tabel 3.1**  
**Kriteria Pemilihan Sampel**

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan Yang Terdaftar di CGPI Selama Periode 2011-2015	59
2.	Perusahaan Yang Pernah Terdaftar di BEI Rentan Waktu 2011-2015	26
3.	Perusahaan merupakan perusahaan non keuangan	19
4.	Perusahaan yang mempunyai ekuitas negatif	(2)
5.	Data Outlier	0
	Total Sampel Perusahaan	17

Sumber: diolah peneliti tahun 2017

Dari kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti, maka sampel penelitian ini adalah:

**Tabel 3.2**  
**Daftar Nama Emiten Yang Menjadi Sampel Penelitian**

No.	Emiten	Kode
1.	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM
2.	PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk	GIAA
3.	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	TLKM
4.	PT. United Tractors Tbk.	UNTR
5.	PT. Adi Sarana Armada Tbk.	ASSA
6.	PT. Astra Otoparts Tbk.	AUTO
7.	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG
8.	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk.	JSMR
9.	PT. Panorama Transportasi Tbk.	WEHA
10.	PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA
11.	PT. Timah (Persero) Tbk.	TINS
12.	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk.	WIKA
13.	PT. Bakrieland Development Tbk	ELTY
14.	PT. Metropolitan Land Tbk.	MTLA
15.	PT. Semen Indonesia Tbk.	SMGR

16.	PT. Bumi Resources Minerals Tbk.	BUMI
17.	PT. Berau Coal Energy Tbk.	BRAU

Sumber: diolah peneliti tahun 2017

### 3.5 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi, yang mana metode ini dilakukan dengan cara mengumpulkan seluruh data sekunder yang terdapat di dalam laporan keuangan perusahaan, dan seluruh informasi melalui jurnal-jurnal, dan media informasi lainnya yang dapat digunakan untuk menyelesaikan masalah yang ada (Arikunto, 2013).

### 3.6 Teknik Analisis Data

Analisis data merupakan kegiatan setelah data dari seluruh responden terkumpul (dalam penelitian kuantitatif). Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis jalur (*path analysis*). *Path analysis* atau analisis jalur digunakan untuk menganalisis pola hubungan diantara variabel (Supriyanto & Maharani, 2013). Model ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel (endogen) (Supriyanto & Maharani, 2013).

### 3.7 Definisi Operasional Variabel

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel bebas, variabel tidak bebas, dan variabel *intervening*. Kinerja perusahaan dapat dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi di perusahaan tertentu. Para pemegang

saham atau investor dapat memperoleh harapan-harapan atas investasinya. Definisi operasional variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 3.7.1 Variabel Terikat (*Dependent*)

Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Dalam hal ini variabel terikatnya yaitu *return* saham perusahaan yang terdaftar di BEI.

*Return* saham merupakan keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas investasi yang dilakukannya. Konsep *return* saham dalam penelitian ini adalah perbandingan antara selisih harga saham saat ini dengan harga saham periode sebelumnya. Adapun nilai *closing price* dalam penelitian ini diambil *closing price* bulanan yang tercantum di laporan keuangan perusahaan.

Menurut Tandelilin (2010) *return* saham merupakan rata-rata bulanan dalam satu tahun yang diperoleh selisih saham bulan ini ( $P_t$ ) dengan harga saham periode bulan sebelumnya ( $P_{t-1}$ ) dibagi dengan harga saham periode bulan sebelumnya ( $P_{t-1}$ ). Sehingga untuk mencari *return* tahunan menggunakan *return* bulanan yang dihitung selama satu tahun kemudian di rata-rata.

$$R_{it} = [(P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}]$$

Keterangan:

$R_{it}$  = tingkat keuntungan saham I pada periode t.

$P_{it}$  = harga penutupan saham I pada periode t (periode penutupan/akhir).

$P_{it-1}$  = harga penutupan saham I pada periode sebelumnya (awal).

Tandelilin (2010)

### 3.7.2 Variabel Bebas (*Independent*)

Variabel *independent* adalah variabel-variabel yang mempengaruhi besar-kecilnya variabel terkait. Berikut ini adalah variabel *independent*:

#### a. *Corporate Governance*

*Corporate Governance Perspective Index* (CGPI) merupakan pengukuran penilaian penerapan atau implementasi dari prinsip-prinsip *corporate governance*. Semakin tinggi nilai CGPI semakin bagus penerapan prinsip-prinsip *corporate governance*. Perusahaan yang memiliki skor diatas 85 dinyatakan sebagai perusahaan yang sangat terpercaya dan telah menerapkan tata kelola perusahaan yang baik. Sedangkan perusahaan yang mempunyai skor dengan rentang 70 sampai 84,99 dikategorikan sebagai perusahaan yang terpercaya dalam tata kelola perusahaan.

#### b. *Investment Opportunity Set*

*Investment opportunity set* (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dan pilihan pertumbuhan pada masa yang akan datang. Variabel *investment opportunity set* diukur dengan proksi tunggal berbasis harga. *investment opportunity set* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

MBVE Ratio (*Market-to-Book Value Equity Ratio*). Rasio ini mencerminkan nilai kapitalisasi saham perusahaan di pasar modal. Perbandingan jumlah saham yang beredar dikalikan harga saham mencerminkan kemampuan pasar menilai sumber dana internal yaitu ekuitas.



$$MBVE \text{ ratio} = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Gaver dan Gaver (1993)

### 3.7.3 Variabel *Intervening*

Variabel *intervening* merupakan variabel perantara/penyela yang terletak diantara variabel independen dan variabel dependen sehingga variabel independennya tidak langsung mempengaruhi berubah atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2010). Variabel *intervening* yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal.

Brealey, *et al.* (2008;6) menyatakan bahwa struktur modal merupakan gabungan pendanaan melalui utang jangka panjang dan ekuitas. Sehingga dapat dinyatakan dalam rumus:

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

### 3.8 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Termasuk dalam statistik deskriptif antara lain adalah penyajian data melalui tabel, grafik, diagram, perhitungan modus, median, mean, penyebaran data melalui perhitungan rata-rata dan standar deviasi. (Sugiyono, 2012)

### 3.9 Uji Asumsi Klasik

Pengujian hipotesis ini dilaksanakan setelah terlebih dahulu dilakukan pengujian terhadap asumsi klasik. Dalam penelitian ini uji asumsi klasik yang digunakan diantaranya adalah:

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2013:110). Agar terhindar terjadinya bias, data yang digunakan harus terdistribusi dengan normal. Alat yang digunakan dalam melakukan uji normalitas adalah *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Pengambilan keputusan mengenai normalitas adalah sebagai berikut (Aisyah, 2015):

1. Jika  $p \leq 0,05$  maka distribusi data tidak normal.
2. Jika  $p > 0,05$  maka distribusi data normal.

#### b. Uji Linieritas

Pengujian linieritas ini perlu dilakukan untuk mengetahui model yang dibuktikan merupakan model linier atau tidak. Hasil dari uji linieritas ini adalah informasi apakah model empiris sebaiknya linier, kuadrat atau kubik. Untuk mendeteksi apakah model sebaiknya menggunakan persamaan linier atau tidak, maka digunakan metode analisis grafik dan metode statistik (Ghozali, 2013). Linieritas dilakukan dengan menggunakan *curve estimation*, gambaran hubungan linier antara variabel X dengan variabel Y. Jika nilai sig  $f < 0.05$ , maka variabel X tersebut memiliki hubungan linier dengan Y (Aisyah, 2015).

### 3.10 Uji Hipotesis

Menurut Sugiyono (2012) Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan dan belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data dan dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empiris.

#### a. Uji T (T-test)

Uji statistik ini digunakan untuk membuktikan signifikan atau tidaknya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara individual dengan tingkat kepercayaan 95% dan tingkat kesalahan 5%. Dalam hal ini adapun kriterianya yaitu apabila  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$  maka ada pengaruh antara variabel *independent* dan *dependent* dan demikian sebaliknya. Sedangkan untuk signifikansi, jika  $t < 0,05$  maka adanya pengaruh antara variabel *independent* dan *dependent* dan demikian sebaliknya. Jonathan (2007)

#### b. Analisis Jalur (Path Analysis)

Dalam melakukan perhitungan *path* maka perlu diperhatikan prinsip-prinsip yang harus dijalankan. Menurut Riduwan (2012), prinsip yang mendasari *path analysis* sebagai berikut:

- a. Pada model *path analysis*, hubungan antar variabel adalah bersifat linier, adaptif dan bersifat normal.

- b. Hanya sistem aliran kausal ke satu arah artinya tidak ada arah kasualitas yang berbalik.
- c. Variabel terikat (endogen) minimal skala ukur interval dan *ratio*
- d. Menggunakan sampel *Probability sampling* yaitu teknik pengambilan sampel untuk memberikan peluang yang sama pada setiap anggota populasi untuk dipilih menjadi anggota sampel.
- e. *Observed variables* diukur tanpa kesalahan (instrument pengukuran valid dan *reliable*) artinya variabel yang diteliti dapat diobservasi secara langsung
- f. Model yang dianalisis dispesifikasikan (diidentifikasi) dengan benar berdasarkan teori-teori dan konsep-konsep yang relevan artinya model teori yang dikaji atau diuji dibangun berdasarkan kerangka teoritis tertentu yang mampu menjelaskan hubungan kasualitas antar variabel yang diteliti.

**c. Langkah-langkah Analisis Path**

Menurut Jonathan (2007) langkah-langkah untuk melakukan analisis path adalah sebagai berikut:

1. Menentukan model diagram jalurnya berdasarkan paradigma hubungan antar variabel
2. Membuat diagram jalur persamaan strukturalnya
3. Menganalisis persamaan strukturalnya yang terdiri dari dua langkah yaitu:
  - 1) Analisis regresi dengan melihat R square ( $r^2$ ) melihat seberapa besar kontribusi variabel terhadap penelitian, selain itu harus dihitung F dan t hitung, serta nilai signifikan.

2) Analisis pengaruh langsung (*direct effect* atau DE). Adapun cara untuk menghitung pengaruh langsung adalah sebagai berikut:

a. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Struktur Modal

$$(X1 \rightarrow Z)$$

b. Pengaruh MBVE terhadap Struktur Modal ( $X2 \rightarrow Z$ )

c. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Return Saham*

$$(X1 \rightarrow Y)$$

d. Pengaruh MBVE terhadap *Return Saham* ( $X2 \rightarrow Y$ )

e. Pengaruh Struktur Modal terhadap *Return Saham* ( $Z \rightarrow Y$ )

3) Pengaruh tidak langsung (*Indirect Effect* atau IE). Untuk menghitung pengaruh tidak langsung digunakan formula sebagai berikut:

a. Pengaruh variabel *Corporate Governance* terhadap *Return Saham* melalui variabel Struktur Modal ( $X1 \rightarrow Z$ ) x ( $Z \rightarrow Y$ )

b. Pengaruh variabel MBVE terhadap *Return Saham* melalui variabel Struktur Modal ( $X2 \rightarrow Z$ ) x ( $Z \rightarrow Y$ )

4) Pengaruh Total (*Total Effect*)

a. Pengaruh variabel *Corporate Governance* terhadap *Return Saham* melalui variabel Struktur Modal ( $X1 \rightarrow Z$ ) + ( $Z \rightarrow Y$ )

b. Pengaruh variabel MBVE terhadap *Return Saham* melalui variabel Struktur Modal ( $X2 \rightarrow Z$ ) x ( $Z \rightarrow Y$ )

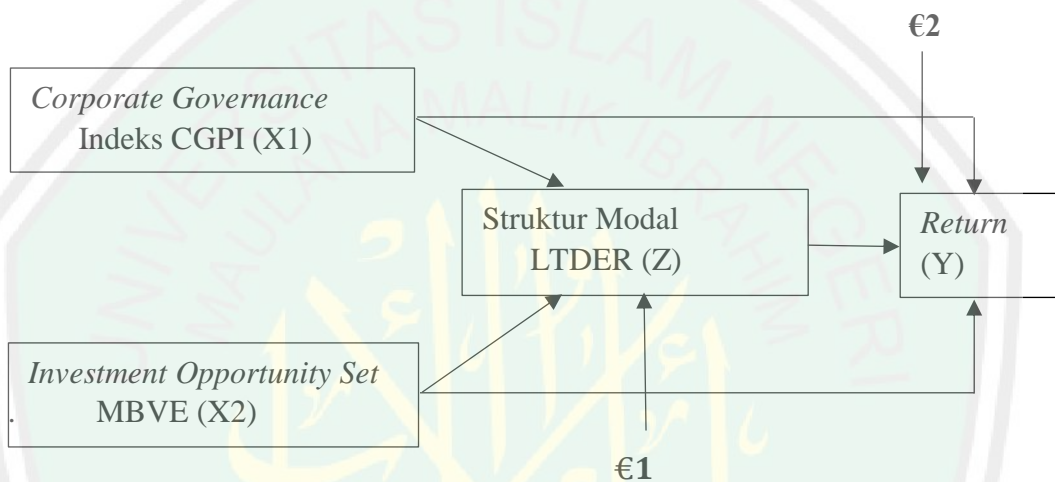
c. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Return Saham* ( $X1 \rightarrow Y$ )



- d. Pengaruh MBVE terhadap *Return* Saham ( $X_2 \rightarrow Y$ )
- e. Pengaruh Struktur Modal terhadap *Return* Saham ( $Z \rightarrow Y$ )

#### d. Metode Analisis Jalur

**Gambar 3.1**  
**Analisis Jalur**



Sumber: Data diolah peneliti

Dalam melakukan analisis *path* maka akan dibuat dua persamaan struktural, dimana X dan X2 adalah variabel eksogen, sedangkan Z adalah variabel *intervening* dan Y adalah variabel endogen. Maka persamaan struktural yang dibuat adalah sebagai berikut:

$$\text{Substruktural 1 : } Z = PZX_1 + PZX_2 + \epsilon_1$$

$$\text{Substruktural 2 : } Y_1 = PYX_1 + PYX_2 + PYZ \epsilon_2$$

Dimana :

Z = Struktur Modal

X<sub>2</sub> = MBVE

Y = *Return* Saham

P = koefisien jalur

X<sub>1</sub> = *Index Corporate Governance*

€ = *error*

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil Penelitian

##### 4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Konsep *corporate governance* (tata kelola perusahaan) berkembang sejak lama sebelum menjadi pembicaraan hangat di kalangan bisnis seperti saat ini. Masalah agensi antara manajemen dan pemegang saham menjadi penyebab timbulnya konsep *corporate governance*. Banyak definisi yang dikembangkan sehubungan dengan *corporate governance*, namun pada dasarnya *corporate governance* mengatur hubungan antara manajemen dengan *shareholder* dan *stakeholder* lainnya, aturan serta komitmen yang harus dijalankan dalam praktik bisnis yang sehat, profesional dan beretika.

Era reformasi yang dimulai sejak tahun 1998 mengingatkan bangsa Indonesia untuk memperhatikan pentingnya penegakan *good governance* (tata kelola yang baik) dalam penyelenggaraan Negara dan *Good Corporate Governance* (GCG) dalam pengelolaan perusahaan. Pemerintah bersama lembaga otoritas dan para pengawas (regulator) dan didukung oleh berbagai organisasi pemerhati GCG berkomitmen untuk mendorong penegakan GCG di Indonesia melalui berbagai aturan dan kebijakan yang ditetapkan serta berbagai kegiatan dan program diseminasi GCG. Kegiatan dan program penunjang tersebut antara lain meliputi program peningkatan pemahaman dan kompetensi, pemantauan dan evaluasi, sampai dengan program pengembangan dan penerangan. Program pendidikan,

seminar, pelatihan, workshop tentang GCG telah dilakukan sejak tahun 1999. Peraturan tentang perangkat struktural yang mendukung GCG telah diterbitkan oleh otoritas bursa seperti OJK (d/h/ Bapepam LK) dan Bursa Efek Indonesia pada tahun 2000-2001 dan Kementerian BUMN tahun 2002. Bank Indonesia juga mewajibkan implementasi GCG kepada seluruh industri perbankan sejak tahun 2006, dan Komite Nasional Kebijakan Governance (dahulu bernama Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance atau disingkat KNKCG) telah mengeluarkan berbagai pedoman umum GCG dan pedoman khusus GCG sejak tahun 2000. Evaluasi penerapan GCG seperti *assessment*, *review*, *audit*, dan pemeringkatan juga telah dikembangkan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan-perusahaan. ([www.iicg.org](http://www.iicg.org))

*Corporate Governance Perception Index* (CGPI) merupakan program riset dan pemeringkatan penerapan GCG pada perusahaan-perusahaan di Indonesia melalui perancangan riset yang mendorong perusahaan meningkatkan kualitas penerapan konsep *corporate governance* (CG) melalui perbaikan yang berkesinambungan (*continuous improvement*) dengan melaksanakan evaluasi dan *benchmarking*. CGPI diselenggarakan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) dan keikutsertaan perusahaan merupakan sebuah pilihan (elektif) secara sukarela (*voluntary*) tanpa didasari oleh dorongan memenuhi aturan (*mandatory*) dan mempertimbangkan kesiapan internal perusahaan (selektif) dalam memutuskan berpartisipasi mengikuti CGPI berdasarkan tema penilaian. Penilaian CGPI dilakukan melalui empat tahapan, yaitu *self-assessment*, kelengkapan dokumen, penyusunan makalah, dan observasi. Hasil pemeringkatan program.

CGPI menggunakan norma penilaian berdasarkan rentang skor yang dicapai oleh peserta CGPI dengan kategorisasi atas tingkat kualitas implementasi GCG yang menggunakan istilah “terpercaya”. Berikut adalah tabel pemeringkatan implementasi GCG:

**Tabel 4.1**  
**Tingkat Kualitas Implementasi GCG**

No	Skor	Predikat
1.	55,00 – 69,99	Cukup Terpercaya
2.	70,00 – 84,99	Percaya
3.	85,00 - 100	Sangat Terpercaya

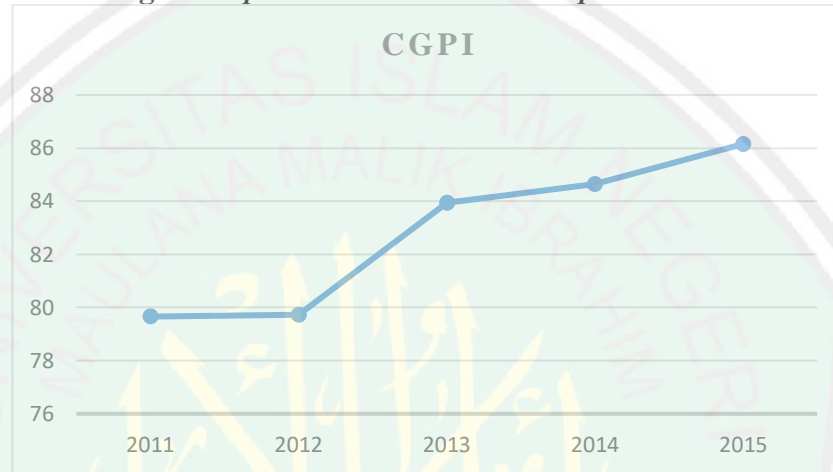
*Sumber: diolah peneliti tahun 2017*

Dari tabel 4.1 diatas terlihat bahwa perusahaan yang mendapatkan nilai antara 55,00 s/d 69,99 mendapatkan predikat sebagai perusahaan “cukup terpercaya”. Perusahaan yang mendapatkan nilai antara 70,00 s/d 84,99% mendapatkan predikat sebagai perusahaan “terpercaya”. Perusahaan yang mendapatkan nilai antara 85,00 s/d 100% mendapatkan predikat sebagai perusahaan “sangat terpercaya”. CGPI tidak hanya diikuti oleh Emiten BUMN Keuangan namun Non Keuangan, BUMS Keuangan, Non Keuangan, BUMD Keuangan, Non Emiten BUMN Keuangan, Non Keuangan, Non Emiten BUMS Non Keuangan, Non Emiten BUMD Keuangan dan Bisnis Syariah Perkembangan daftar perusahaan yang mengikuti CGPI di tahun 2011 sebanyak 40, di tahun 2012 yaitu 42, di tahun 2013 yaitu 31 sedangkan di tahun 2014 sebanyak 23 dan di tahun 2015 sebanyak 30 ([www.iicg.org](http://www.iicg.org)). Untuk emiten non keuangan yang menjadi sampel penelitian ini dapat dilihat bahwa perkembangan pengimplementasian *Good*

*Corporate Governance* mengalami perubahan fluktuatif selama periode 2011-2015.

Perubahan tersebut dilihat dari rata-rata pertahunnya. Berikut perkembangannya:

**Gambar 4.1**  
Perkembangan *Corporate Governance Perception Index* 2011-2015



*Sumber: diolah peneliti tahun 2017*

Pada gambar 4.1 diatas bisa dilihat tingkat perkembangan CGPI mengalami peningkatan setiap tahunnya, dimana tahun 2011 sebesar 79,66. Tahun 2012 mengalami kenaikan sebesar 0,6 menjadi 79,72. Selanjutnya pada tahun 2013 mengalami kenaikan menjadi 83,94. Kenaikan berikutnya terjadi di tahun 2014 sebesar 84,64 dan di tahun 2015 sebesar 86,15. Hal tersebut mengindikasikan bahwa setiap tahun perusahaan melakukan perbaikan dalam pengimplementasian GCG.

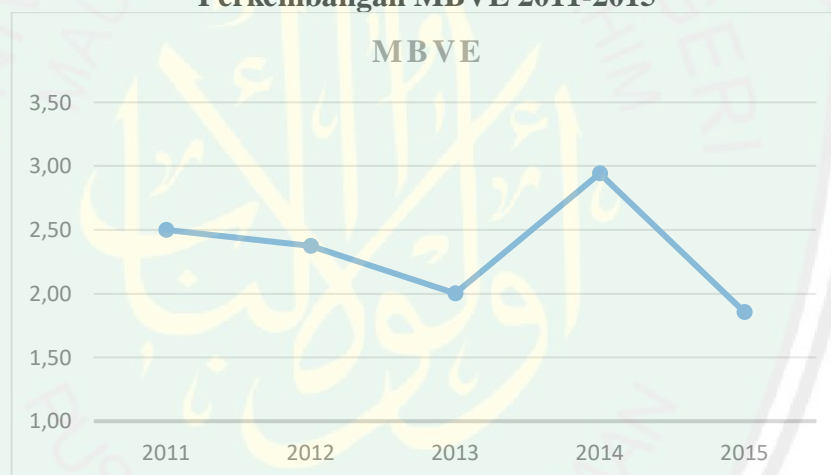


## 4.1.2 Analisis Deskriptif

### 4.1.2.1 Market to Book Value of Equity (MBVE)

MBVE merupakan salah satu proksi berbasis harga dari *investment opportunity set* yang menunjukkan perbandingan jumlah lembar saham beredar dengan harga penutupan saham terhadap total ekuitasnya. Gambar 4.2 menunjukkan fluktuasi perkembangan rata-rata MBVE perusahaan tahun 2011-2015

**Gambar 4.2**  
**Perkembangan MBVE 2011-2015**



Sumber: diolah peneliti tahun 2017

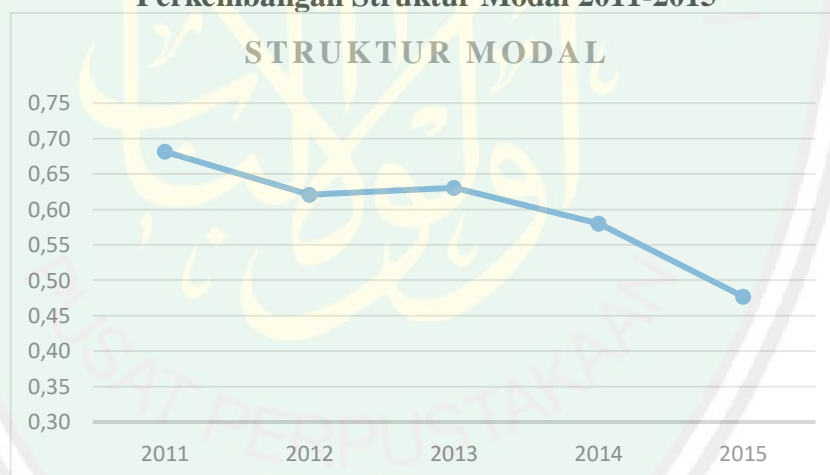
Pada gambar 4.2 dapat diketahui bahwa pada tahun 2011, nilai MBVE mencapai 2,50. Kemudian pada tahun 2012 turun menjadi 2,38. Selanjutnya pada tahun 2013 turun menjadi 2,00. Pada tahun 2014 nilai MBVE mencapai 2,94 dan tahun 2015 mengalami penurunan menjadi 1,86. Penurunan MBVE pada tahun dari tahun 2011 hingga 2013 terindikasi adanya krisis pada tahun 2013. Selain itu di Indonesia pada tahun 2015 harga saham IHSG cenderung melemah dikarenakan banyak tantangan pada waktu itu. Sehingga para investor asing mengalihkan

sebagian dananya keluar dari pasar domestik. (antaranews.com, Senin 03 April 2017)

#### 4.1.2.2 Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara utang jangka panjang dengan ekuitas. Hal ini dapat menunjukkan keputusan pembelanjaan yang dilakukan oleh perusahaan. Peningkatan struktur modal memberikan indikasi bahwa perusahaan meningkatkan jumlah utangnya untuk membiayai operasional perusahaan.

**Gambar 4.3**  
**Perkembangan Struktur Modal 2011-2015**



*Sumber: diolah peneliti tahun 2017*

Dari gambar 4.3 diketahui bahwa pada tahun 2011 rata-rata struktur modal perusahaan yang menggunakan hutang jangka panjang yaitu senilai 68%. Pada tahun 2012 mengalami penurunan menjadi 62%. Tahun 2013 mengalami kenaikan yaitu sebesar 63%. Setelah itu pada tahun 2014 mengalami penurunan menjadi 58% dan pada tahun 2015 sebesar 48%. Semakin tinggi rasio struktur modal maka

semakin tinggi juga penggunaan hutang jangka panjang dibanding dengan ekuitasnya. Sebaliknya, jika rendah maka biaya operasional tidak didominasi oleh hutang jangka panjangnya.

#### 4.1.2.3 Return Saham

*Return* saham merupakan keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas investasi yang dilakukannya. Perkembangan *return* saham dari tahun mengalami fluktuasi. Gambar 4.5 menunjukkan perkembangan *return* saham pada periode 2011-2015.

**Gambar 4.4**  
**Perkembangan *Return* Saham 2011-2015**



Sumber: diolah peneliti tahun 2017

Pada gambar 4.4 dijelaskan bahwa pada tahun 2011 *return* saham rata-rata pertahun memiliki nilai 2,3%. Sementara pada tahun 2012 rata-rata *return* saham perusahaan senilai 1.1%. Pada tahun 2013 rata-rata nilai *return* saham pertahun mengalami penurunan menjadi -1.3%. Tahun 2014 *return* saham mempunyai rata-

rata yang positif sebesar 2,4%, akan tetapi pada tahun 2015 mengalami penurunan menjadi -4.2%. Kondisi fluktuasi rata-rata *return* saham perusahaan ini dipengaruhi oleh kinerja perusahaan pada waktu tersebut. Dengan kondisi perusahaan yang tidak menentu setiap tahun mengakibatkan naik turunnya *return* yang didapat.

### 4.1.3 Hasil Uji Asumsi Klasik

#### 4.1.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2013:110). Agar terhindar terjadinya bias, data yang digunakan harus terdistribusi dengan normal. Dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Hasil pengujian untuk membuktikan distribusi normal dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 4.2**  
**Uji Normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.03997140
Most Extreme Differences	Absolute	.116
	Positive	.116
	Negative	-.084
Test Statistic		.116
Asymp. Sig. (2-tailed)		.149 <sup>c</sup>

*Sumber: data diolah peneliti menggunakan SPSS 24*

Berdasarkan tampilan tabel 4.2 terlihat bahwa nilai signifikansi sebesar  $0.149 > 0.05$  maka asumsi normalitas terpenuhi.

#### 4.1.3.2 Uji Linieritas

Pengujian linieritas ini perlu dilakukan untuk mengetahui model yang dibuktikan merupakan model linier atau tidak. Linieritas dilakukan dengan menggunakan *curve estimation*. Hasil pengujian untuk membuktikan distribusi normal dapat dicermati pada tabel di bawah ini:

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Linieritas**

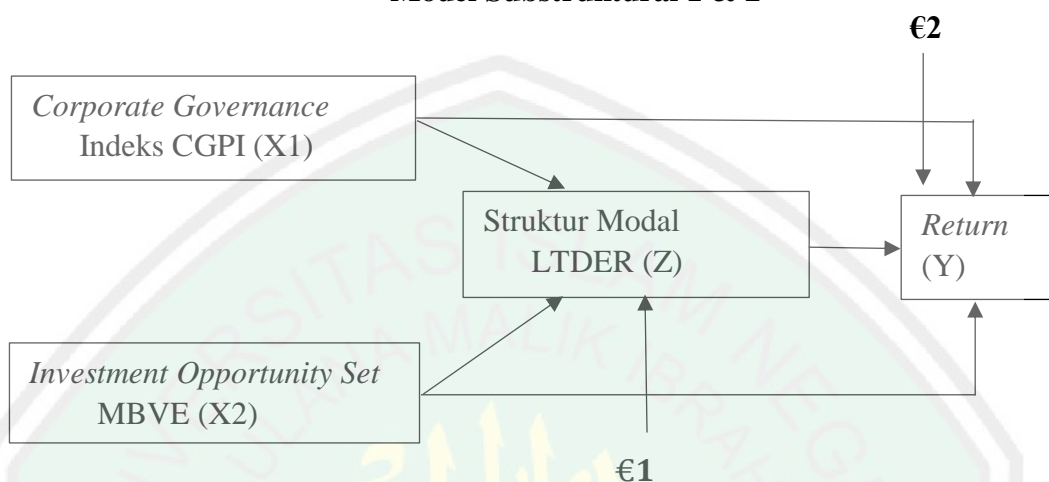
NO	Hubungan Antar Variabel	Equation Linear	
		Sig	Hasil
1.	CGPI (X1) $\longrightarrow$ SM (Z)	.042	Linier
2.	MBVE (X2) $\longrightarrow$ SM (Z)	.003	Linier
3.	CGPI (X1) $\longrightarrow$ Return (Y)	.012	Linier
4.	MBVE (X2) $\longrightarrow$ Return (Y)	.008	Linier
5.	SM (Z) $\longrightarrow$ Return (Y)	.000	Linier

Berdasarkan tampilan tabel 4.3 terlihat bahwa diperoleh nilai *Equation Linear* pada hasil pengujian linearitas menjelaskan bahwa model hubungan antara variabel penelitian ini memenuhi asumsi linieritas dengan nilai signifikasni ( $p < 0,05$ ) maka model dapat dinyatakan linear.



#### 4.1.4 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

**Gambar 4.5**  
**Model Substruktural 1 & 2**



Sumber: diolah peneliti tahun 2017

Pada gambar di atas peneliti ingin melihat pengaruh *corporate governance* dan *investment opportunity set* secara langsung terhadap *return* saham. Selain itu juga peneliti ingin melihat pengaruh tidak langsung *corporate governance* dan *investment opportunity set* terhadap *return* saham melalui struktur modal. Sehingga disini peneliti ingin menguraikan variabel manakah yang signifikan dan tidak signifikan.

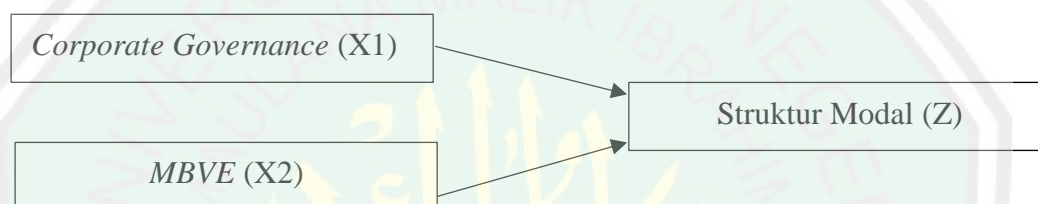
#### 4.1.5 Uji Signifikansi

Pada uji signifikansi ini akan dilakukan dua pengujian substruktur yang pertama adalah melihat pengaruh *corporate governance* dan *investment opportunity set* terhadap struktur modal. Kemudian pada substruktur yang kedua akan diuji pengaruh *corporate governance*, *investment opportunity set*, dan struktur modal terhadap *return* saham.

Adapun masing-masing substruktur akan dijelaskan sebagai berikut:

- a. Substruktur 1: pengaruh *corporate governance* dan *investment opportunity set* terhadap struktur modal

**Gambar 4.6**  
**Model Substruktur 1**  
**Pengaruh *Corporate Governance* dan *Investment Opportunity Set***  
**Terhadap Struktur Modal**



*Sumber: diolah peneliti tahun 2017*

Gambar di atas menggambarkan bagaimana pengaruh *corporate governance* dan *investment opportunity set* yang diproksikan dengan MBVE terhadap struktur modal.

Persamaan struktural 1 adalah sebagai berikut:

$$Z = PZX_1 + PZX_2 + \epsilon_1$$

Dimana:

$$Z = \text{LTDER}$$

$$X_1 = \text{Index Corporate Governance}$$

$$X_2 = \text{MBVE}$$

$$\epsilon = \text{error}$$

**Tabel 4.4**  
**Model Substruktur 1**  
**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.513 <sup>a</sup>	.298	.255	.098

a. Predictors: (Constant), MBVE, CGPI

Sumber: data diolah peneliti menggunakan SPSS 24

Pada tabel 4.4 nilai R atau *multiple* R menunjukkan korelasi antar variabel bebas (*independent*) dengan variabel terikat (*dependent*) sebesar 0,513. Dalam hal ini karena regresi linier berganda dengan tiga variabel bebas, maka dikatakan bahwa korelasi berganda antara CGPI dan MBVE sebesar 0,513.

*R square* atau koefisien determinasi sebesar 0,298 artinya bahwa variabel struktur modal dapat di jelaskan oleh CGPI dan MBVE sebesar 0,298 atau variabel CGPI dan MBVE mampu mempengaruhi struktur modal sebesar 29,8% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

*Adjusted R Square* merupakan koefisien determinasi yang telah dikoreksi dengan jumlah variabel dan ukuran sampel sehingga dapat mengurangi unsur bias jika terjadi penambahan variabel maupun penambahan ukuran sampel. *Adjusted R Square* sebesar 0,255 berarti variabel struktur modal dapat dijelaskan oleh CGPI dan MBVE sebesar 25,5% atau variabel CGPI dan MBVE mampu mempengaruhi struktur modal sebesar 25,5%. Berarti terdapat variabel lain yang dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model yang diteliti.

**Tabel 4.5**  
**ANOVA Substruktur 1**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.225	2	1.112	4.282	.015 <sup>b</sup>
	Residual	20.469	42	.487		
	Total	22.694	44			

a. Dependent Variable: StrukturModal

b. Predictors: (Constant), MBVE, CGPI

Sumber: data diolah peneliti menggunakan SPSS 24

Dari hasil perhitungan didapatkan angka F penelitian sebesar  $4,282 > F$  tabel 3,21 sehingga variabel *independent* yaitu CGPI dan MBVE secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan dilihat dari taraf signifikansi  $0,015 < \alpha$  (0,05), dapat disimpulkan bahwa variabel *independent* yaitu CGPI dan MBVE secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

**Tabel 4.6**  
**Coefficients<sup>a</sup> Substruktur 1**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.292	1.309		2.514	.016
	CGPI	-.034	.016	-.311	-2.117	.040
	MBVE	.040	.053	.271	2.180	.034

a. Dependent Variable: StrukturModal

Sumber: data diolah peneliti menggunakan SPSS 24

Didasarkan pada pengujian parsial dapat dilihat bahwa nilai signifikansi CGPI sebesar  $0,040 < \alpha$  (0,05). Karena nilai sig  $<$  (0,05) maka CGPI berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Besarnya pengaruh CGPI adalah dengan

melihat nilai beta yaitu -0,311 atau -31,1%. Sehingga pernyataan H.1.1 ditolak, artinya CGPI berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Sedangkan pengaruh *investment opportunity set* yang di proksikan oleh MBVE terhadap struktur modal dapat dilihat dari tingkat signifikansi sebesar 0,034  $< \alpha$  (0,05). Karena nilai sig  $< (0,05)$  maka MBVE berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Besarnya pengaruh MBVE dengan melihat nilai beta yaitu 0,271 atau 27,1%. Sehingga pernyataan H.1.2 ditolak, artinya terdapat pengaruh positif antara *investment opportunity set* yang diproksikan dengan MBVE terhadap struktur modal.

Pengaruh CGPI dan *investment opportunity set* terhadap struktur modal jika di rangkum dalam sebuah tabel dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 4.7**  
**Substruktur 1**  
**Hasil Uji Tingkat Signifikansi**

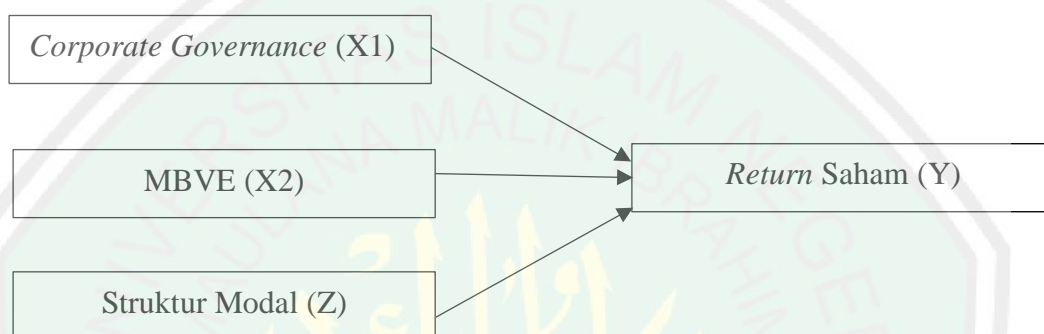
Keterangan	Nilai Signifikansi	Hasil	Nilai Beta
CGPI → SM	$0.040 < \alpha 0.05$	Signifikan	-0.311
MBVE → SM	$0.034 < \alpha 0.05$	Signifikan	0.271

Sumber: data diolah peneliti tahun 2017



- b. Substruktur 2: pengaruh CGPI, MBVE, dan struktur modal terhadap *return* saham

**Gambar 4.7**  
**Model Substruktur 2**  
**Pengaruh *Corporate Governance*, *Investment Opportunity Set*, Struktur Modal Terhadap *Return Saham***



*Sumber: diolah peneliti tahun 2017*

Dari gambar diatas dapat dilihat bagaimana pengaruh *Corporate Governance*, *Investment Opportunity Set*, Struktur Modal Terhadap *Return Saham*.

Persamaan struktural adalah sebagai berikut:

$$Y_1 = PYX_1 + PYX_2 + PYZ + \epsilon_2$$

Dimana:

$$Z = \text{LTDER}$$

$$Y = \text{Return Saham}$$

$$X_1 = \text{Index Corporate Governance}$$

$$X_2 = \text{MBVE}$$

$$P = \text{koefisien jalur}$$

$$\epsilon = \text{error}$$

**Tabel 4.8**  
**Model Substruktur 2**  
**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.693 <sup>a</sup>	.480	.442	.041

a. Predictors: (Constant), StrukturModal, MBVE, CGPI

Sumber: data diolah peneliti menggunakan SPSS 24

Pada tabel 4.8 nilai R atau *multiple R* menunjukkan korelasi antar variabel bebas (*independent*) dengan variabel terikat (*dependent*) sebesar 0,693. Maka dikatakan bahwa korelasi berganda antara CGPI, MBVE, dan struktur modal terhadap *return* saham sebesar 0,693.

*R square* atau koefisien determinasi sebesar 0,480 artinya bahwa variabel *return* saham dapat dijelaskan oleh CGPI, MBVE, dan struktur modal sebesar 0,480 atau variabel CGPI, MBVE, dan struktur modal mampu mempengaruhi *return* saham sebesar 48%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

*Adjusted R square* merupakan koefisien determinasi yang telah dikoreksi dengan jumlah variabel dan ukuran sampel sehingga dapat mengurangi unsur bias jika terjadi penambahan variabel maupun penambahan ukuran sampel. *Adjusted R square* sebesar 0,442 berarti variabel *return* saham dapat dijelaskan oleh CGPI, MBVE, dan struktur modal sebesar 44,2% atau variabel CGPI, MBVE, dan struktur modal mampu mempengaruhi *return* saham sebesar 44,2%. Berarti terdapat variabel lain yang dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model yang diteliti.

**Tabel 4.9**  
**ANOVA Subsstruktur 2**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.065	3	.022	12.623	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.070	41	.002		
	Total	.135	44			

a. Dependent Variable: ReturnSaham

b. Predictors: (Constant), StrukturModal, MBVE, CGPI

*Sumber: data diolah peneliti menggunakan SPSS 24*

Dari hasil perhitungan didapatkan F penelitian sebesar  $12,623 > F$  tabel  $3,21$  sehingga variabel *independent* yaitu CGPI, MBVE, dan struktur modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan dilihat dari taraf signifikan  $0,000 < \alpha 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *independent* yaitu CGPI, MBVE, dan struktur modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

**Tabel 4.10**  
**Coefficients Subsstruktur 2**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized		Standardized	t	Sig.
		Coefficients		Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.135	.083		1.625	.112
	CGPI	.002	.001	.278	2.341	.024
	MBVE	.017	.005	.398	3.507	.001
	StrukturModal	-.033	.009	-.422	-3.562	.001

a. Dependent Variable: ReturnSaham

*Sumber: data diolah peneliti menggunakan SPSS 24*

Didasarkan pada pengujian parsial dapat dilihat bahwa nilai signifikan CGPI sebesar  $0,024 < \alpha (0,05)$ . Karena nilai sig  $< (0,05)$  maka CGPI berpengaruh

signifikan terhadap *return* saham. Besarnya pengaruh CGPI dengan melihat nilai beta yaitu 0,278 atau 27,8%. Sehingga pernyataan H.2.1 ditolak, artinya CGPI berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Sedangkan pengaruh *investment opportunity set* yang di proksikan MBVE terhadap *return* saham dapat dilihat dari tingkat signifikansi sebesar  $0,001 < \alpha$  (0,05). Karena nilai sig  $< (0,05)$  maka MBVE berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Besarnya pengaruh MBVE dengan melihat nilai beta yaitu 0,398 atau 39%. Sehingga pernyataan H.2.2 diterima, artinya MBVE berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh struktur modal terhadap *return* saham dapat dilihat dari tingkat signifikansi sebesar  $0,001 < \alpha$  (0,05). Karena nilai sig  $< (0,05)$  maka struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Besarnya pengaruh struktur modal dengan melihat nilai beta yaitu -0,422 atau -42,2%. Sehingga pernyataan H.3 diterima, yang artinya struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh CGPI, *investment opportunity set*, dan struktur modal jika di rangkum dalam sebuah tabel dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 4.11**  
**Substruktur 1**  
**Hasil Uji Tingkat Signifikansi**

<b>Keterangan</b>	<b>Nilai Signifikansi</b>	<b>Hasil</b>	<b>Nilai Beta</b>
CGPI → RS	$0.024 < \alpha 0.05$	Signifikan	0.278
MBVE → RS	$0.001 < \alpha 0.05$	Signifikan	0.398
SM → RS	$0.001 < \alpha 0.05$	Signifikan	-0.422

*Sumber: data diolah peneliti tahun 2017*

#### 4.1.6 Perhitungan Pengaruh

##### a. Pengaruh langsung (*direct effect* atau DE).

Untuk menghitung pengaruh langsung (*direct effect* atau DE) digunakan formula sebagai berikut:

- 1) Pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal

$$X1 \rightarrow Z = -0,311$$

- 2) Pengaruh MBVE terhadap struktur modal

$$X2 \rightarrow Z = 0,271$$

- 3) Pengaruh *corporate governance* terhadap *return* saham

$$X1 \rightarrow Y = 0,278$$

- 4) Pengaruh MBVE terhadap *return* saham

$$X2 \rightarrow Y = 0,398$$

- 5) Pengaruh struktur modal terhadap *return* saham

$$Z \rightarrow Y = -0,422$$

##### b. Pengaruh Tidak Langsung (*indirect effect* atau IE)

Untuk menghitung pengaruh tidak langsung (*indirect effect* atau IE) digunakan formula sebagai berikut:

- 1) Pengaruh variabel *corporate governance* terhadap *return* saham melalui struktur modal.

$$X1 \rightarrow Z \rightarrow Y = (-0,311 \times -0,422) = 0,131$$

- 2) Pengaruh variabel MBVE terhadap *return* saham melalui struktur modal.

$$X2 \rightarrow Z \rightarrow Y = (0,271 \times -0,422) = -0,114$$



Untuk menghitung pengaruh total (*Total Effect*) digunakan formula sebagai berikut:

- 1) Pengaruh variabel *corporate governance* terhadap *return* saham melalui struktur modal.

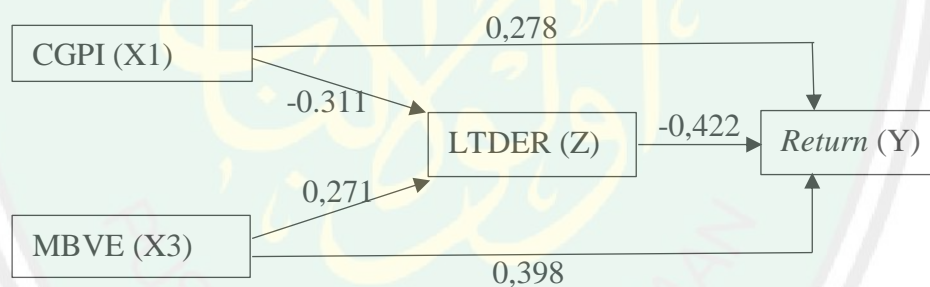
$$X1 \rightarrow Z \rightarrow Y = (-0,311 + (-0,422)) = -0,733$$

- 2) Pengaruh variabel MBVE terhadap *return* saham melalui struktur modal.

$$X2 \rightarrow Z \rightarrow Y = (0,271 + (-0,422)) = -0,151$$

#### 4.1.7 Interpretasi Analisis Jalur

Gambar 4.8  
Intepretasi Jalur



Sumber: diolah peneliti tahun 2017

## 4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

### 4.2.1 Pengaruh *Corporate Governance* dan *investment opportunity set* Secara Parsial Terhadap Struktur Modal

#### 4.2.1.1 Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji signifikansi menunjukkan bahwa *corporate governance* mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Besarnya pengaruh *corporate governance* yaitu sebesar -0,311 atau -31,1%, sehingga *corporate*

*governance* mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil persentase pengaruh tersebut dapat diinterpretasikan jika setiap indeks penilaian *corporate governance* meningkat, maka akan menurunkan kebutuhan hutang jangka panjang sebesar 31,1%.

Salah satu penggunaan dana hutang jangka panjang adalah untuk mengurangi masalah keagenan. Konflik agensi dapat menimbulkan biaya yang harus di tanggung perusahaan atau biasa disebut *agency cost*. Karena dalam penanganan konflik agensi memerlukan sistem pendanaan yang cukup baik. Pemilihan modal melalui hutang merupakan salah satu cara agar dapat menurunkan konflik agensi dalam perusahaan. Menurut Jensen dan Mecking (1976) bahwa peningkatan jumlah hutang merupakan salah satu usaha untuk mengurangi masalah keagenan antara manajemen dengan pemegang saham. Selanjutnya (Jensen, 1986) menyatakan bahwa peningkatan jumlah hutang juga akan mengurangi sikap oportunistik manajemen untuk menggunakan dana yang menganggur (*free cash flow*).

Penelitian ini menghasilkan bahwa *corporate governance* yang baik dapat menggantikan peran pendanaan hutang jangka panjang untuk mengatasi masalah keagenan. Perusahaan tidak perlu menggunakan dana hutang jangka panjangnya. Sehingga *corporate governance* yang tinggi akan mengurangi penggunaan dana hutang jangka panjang. Dengan kata lain, perusahaan yang lebih transparan dalam pengungkapan informasi serta kejelasan tanggung jawab akan memperoleh kinerja yang baik. Kinerja yang baik akan mendorong laba

perusahaan dan dapat dijadikan sumber dana internal, sehingga penggunaan hutang jangka panjang dapat

dikurangi. Hal ini senada dengan penelitian Hasan dan Butt (2009) dan Nofrivul (2015) yang meneliti tentang hubungan antara *corporate governance* dengan struktur modal. Dari hasil penelitian tersebut diketahui bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Prinsip dasar *corporate governance* salah satunya adalah tanggung jawab. Peran *stakeholder* harus sesuai dengan ketentuan yang berlaku serta dipatuhinya nilai-nilai sosial agar terhindar dari masalah keagenan. Ini sesuai dengan firman Allah SWT QS. Al Anfaal ayat 27:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَخُونُوا اللَّهَ وَالرَّسُولَ وَتَخُونُوا أَمَانَاتِكُمْ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu mengkhianati Allah dan Rasul (Muhammad) dan (juga) janganlah kamu mengkhianati amanat-amanat yang dipercayakan kepadamu, sedang kamu mengetahui.”

Ayat tersebut dapat sebagai landasan umat Islam dalam menerapkan tanggung jawab sesuai dengan jabatannya. Allah memerintahkan dan mengajarkan untuk tidak mengkhianati Allah, Rosul dan jangan mengkhianati amanat-amanat yang dipercayakan orang lain.

#### 4.2.1.2 Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji signifikansi menunjukkan bahwa *investment opportunity set* yang di proksikan oleh MBVE mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Besarnya pengaruh *corporate governance* yaitu sebesar 0,271 atau 27,1%, sehingga *investment opportunity set* mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil persentase pengaruh tersebut dapat diinterpretasikan jika

setiap nilai *investment opportunity set* meningkat, maka akan meningkatkan kebutuhan hutang jangka panjang sebesar 27,1%.

Setiap terdapat peluang investasi, perusahaan membutuhkan pendanaan yang lebih untuk mengembangkan lingkup bisnisnya. Pendanaan tersebut dapat diperoleh salah satunya melalui hutang. Dalam teori *trade off* menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat kesempatan investasi yang tinggi seringkali mempunyai hutang yang tinggi pula. Penggunaan biaya hutang mampu menghemat pajak yang dikeluarkan. Selain itu penggunaan hutang yang berlebih dapat menimbulkan kebangkrutan. Penggunaan hutang dalam investasi mempunyai batasan tertentu.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dadri (2011) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Senada dengan penelitian Udayani dan Suaryana (2013) dalam penelitiannya menemukan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan farmasi maka akan semakin besar pula dana eksternal khususnya hutang apabila laba ditahan tidak mencukupi.

Islam memandang bahwa hutang piutang dalam investasi diperbolehkan asalkan tidak mengandung riba dan tidak merugikan orang lain. Dalam QS. Al Baqarah ayat 257 yaitu:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ  
بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ  
رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ  
٢٧٥

*“Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya”*

Ayat tersebut menjelaskan haramnya riba. Dimana dalam Islam pelaku riba mendapatkan ancaman yang berat yaitu kekal di neraka. Riba juga dapat merugikan di salah satu pihak. Islam sangat melarang kegiatan tersebut.

Konsep investasi dengan menyerahkan modalnya untuk dikelola oleh orang lain dalam Islam biasa disebut dengan mudharabah. Pengertian mudharabah sendiri adalah bentuk kerja sama antara dua atau lebih pihak di mana pemilik modal (*shahibul amal*) mempercayakan sejumlah modal kepada pengelola (*mudharib*) dengan suatu perjanjian di awal. Bentuk ini menegaskan kerja sama dengan kontribusi seratus persen modal dari pemilik modal dan keahlian dari pengelola dan tidak ada kerugian di salah satu pihak.

#### **4.2.2 Pengaruh *Corporate Governance* dan *Investment Opportunity Set* Secara Parsial Terhadap *Return Saham***

##### **4.2.2.1 Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Return Saham***

Berdasarkan hasil uji signifikansi menunjukkan bahwa *corporate governance* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Besarnya pengaruh *corporate governance* yaitu sebesar 0,278 atau 27,8%, sehingga *corporate governance* mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Hasil



persentase pengaruh tersebut dapat diinterpretasikan jika setiap nilai indeks *corporate governance* naik, maka akan meningkatkan *return* saham sebesar 27,1%.

Penerapan *corporate governance* yang baik dapat melindungi hak setiap investor. *Return* saham yang dibagikan oleh perusahaan akan terdistribusikan secara terbuka. Karena dalam *corporate governance* yang baik, akan menerapkan prinsip akuntabilitas yang tinggi. Sehingga kepercayaan para investor akan meningkat seiring dengan penerapan *corporate governance* yang baik.

Selain itu, manfaat *good corporate governance* yang diperoleh dari [www.fcgi.or.id](http://www.fcgi.or.id) menyebutkan bahwa *good corporate governance* dapat mengurangi *agency cost* dan biaya modal yang terdapat dari eksternal perusahaan. Sehingga laba perusahaan tidak digunakan untuk membayar hal tersebut, akan tetapi digunakan untuk kepentingan para investor. Nilai saham akan meningkat seiring dengan citra yang baik dari perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ajiwanto (2014) yang meneliti sebanyak 39 perusahaan dengan rentan waktu tahun 2010-2012 dan Adityara (2014) dengan sampel 69 perusahaan tahun 2007-2011. Keduanya menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh terhadap *return* saham. Semakin baik implementasi *corporate governance* maka akan meningkatkan *return* saham yang didapat.

Dalam Islam prinsip akuntabilitas sangat dijunjung tinggi. Kejujuran merupakan sesuatu yang harus dimiliki pada pribadi muslim. Pendistribusian *return* saham harus dilakukan dengan terbuka dan adil, sesuai dengan proporsi para investor. Hal

tersebut sesuai dengan perintah Allah yang tertulis dalam Al Quran surat An Nahl ayat 90 berbunyi:

﴿إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُ بِالْعَدْلِ وَالْإِحْسَانِ وَإِيتَائِي ذِي الْقُرْبَىٰ وَيَنْهَىٰ عَنِ الْفَحْشَاءِ وَالْمُنْكَرِ  
وَالْبَغْيِ يَعِظُكُمْ لَعَلَّكُمْ تَذَكَّرُونَ ۙ ۙ ۙ﴾ ٩٠

“*Sesungguhnya Allah menyuruh kamu berlaku adil dan berbuat kebajikan, memberi kepada kaum kerabat dan Allah melarang dari perbuatan keji, kemungkaran, dia memberi pangajaran kepadamu agar dapat mengambil pelajaran*”.

Berdasarkan ayat tersebut, kita diajarkan bahwasanya dalam melakukan pekerjaan bisnis kita harus berlaku adil dan berbuat kebajikan. Artinya bahwa, kita tidak diperbolehkan untuk melakukan kecurangan. Setiap perbuatan manusia akan selalu diawasi oleh Allah SWT dan dipertanggung jawabkan di akhir kelak.

#### **4.2.2.2 Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap *Return Saham***

Berdasarkan hasil uji signifikansi menunjukkan bahwa *investment opportunity set* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Besarnya pengaruh *investment opportunity set* yaitu sebesar 0,398 atau 39,8%, sehingga *investment opportunity set* mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Hasil persentase pengaruh tersebut dapat diinterpretasikan jika setiap nilai *investment opportunity set* naik, maka akan meningkatkan *return* saham sebesar 39,8%.

Kesempatan investasi perusahaan dapat memberikan prospek kedepan dari kegiatan bisnis yang dijalankan. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi, akan memiliki prospek ke depan yang cerah dan akan berpengaruh pada peningkatan harga saham, sehingga *return* saham meningkat. Kaestner dan

Liu (1998) menyatakan bahwa *investment opportunity set* yang ada bagi perusahaan merupakan faktor utama yang menentukan pergerakan harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dadri (2011) menyatakan bahwa *investment opportunity set* yang diprosikan MBVE berpengaruh positif signifikan terhadap *return saham* perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006- 2010. Hal senada juga terlihat dari penelitian Ningrum (2011) yang berpendapat bahwa *investment opportunity set* dengan proksi *Market to Book Value Equity* (MBVE) berpengaruh positif secara parsial maupun simultan terhadap *return* saham.

Mendapatkan pengembalian atas investasinya dalam Islam harus melalui jalan yang baik sebagaimana tertuang di dalam al-Qur'an surat An Nisa' ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبُطْلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ  
وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ۚ ٢٩

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu, sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.”

Dalam ayat ini Allah SWT mengharamkan orang beriman untuk memakan, memanfaatkan, menggunakan, (dan segala bentuk transaksi lainnya) harta orang lain dengan jalan yang batil, yaitu yang tidak dibenarkan oleh syari'at. Manusia diperbolehkan melakukan transaksi terhadap harta orang lain dengan jalan perdagangan dengan asas saling ridha, saling ikhlas.

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

Berdasarkan uji signifikansi menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal struktur modal mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Besarnya pengaruh struktur modal yaitu sebesar -0,422 atau -42,2%, sehingga struktur modal mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham. Hasil persentase pengaruh tersebut dapat diinterpretasikan jika setiap nilai struktur modal melalui hutang jangka panjang naik, maka akan menurunkan *return* saham sebesar 42,2%.

Tingkat *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang jangka panjang semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri dalam kebijakan struktur modal perusahaan. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin menurun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Arista dan Astohar (2012) yang telah membuktikan secara empiris bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI periode tahun 2005 – 2009.

Hukum hutang piutang diperbolehkan dalam syariat Islam. Bahkan membantu orang lain yang sangat membutuhkan merupakan hal yang sangat disukai dan dianjurkan, karena di dalamnya terdapat pahala yang besar, seperti yang telah dijelaskan dalam Al Quran Surat Al Baqarah ayat 245 yaitu:



مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضْعِفُهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْصُطُ  
وَالِيهِ تُرْجَعُونَ ٢٤٥

*Siapakah yang mau memberi pinjaman kepada Allah, pinjaman yang baik (menafkahkan hartanya di jalan Allah), Maka Allah akan meperlipat gandakan pembayaran kepadanya dengan lipat ganda yang banyak. dan Allah menyempitkan dan melapangkan (rezki) dan kepadaNya lah kamu dikembalikan.*

#### 4.2.4 Pengaruh *Corporate Governance* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap *Return Saham* Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening*

Berdasarkan uji signifikansi secara parsial diperoleh hasil bahwa variabel *corporate governance* dan *investment opportunity set* berpengaruh langsung terhadap *return* saham. Besarnya pengaruh langsung variabel *corporate governance* terhadap *return* saham yaitu sebesar 0,278 dan *investment opportunity set* terhadap *return* saham yaitu sebesar 0,398.

Berdasarkan pengaruh tidak langsung variabel *corporate governance* dan *investment opportunity set* berpengaruh langsung terhadap *return* saham melalui variabel struktur modal sebagai variabel *intervening*. Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa variabel *corporate governance* berpengaruh tidak langsung terhadap *return* saham melalui variabel struktur modal sebesar 0,131. Sedangkan *investment opportunity set* berpengaruh tidak langsung terhadap *return* saham melalui variabel struktur modal yaitu sebesar -0,114. Pengaruh total variabel *corporate governance* terhadap *return* saham melalui variabel struktur modal yaitu sebesar -0,733, sedangkan *investment opportunity set* terhadap *return* saham melalui variabel struktur modal yaitu sebesar -0,151.



Menurut Barron dan Kenney (1986) dikatakan menjadi variabel intervening apabila masing-masing variabel berpengaruh signifikan. Berdasarkan hasil uji signifikansi pertama diperoleh hasil bahwa variabel *corporate governance* dan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap struktur modal. Pada hasil uji yang kedua variabel *corporate governance*, *investment opportunity set*, dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sehingga dari hasil uji statistik maupun uji signifikansi diatas menyatakan bahwa struktur modal bisa dijadikan variabel *intervening*.

Mediasi oleh variabel struktur modal dapat memberikan dampak perubahan *return* yang terjadi. Pengaruh *corporate governance* yang baik dapat memberikan nilai positif terhadap *return* saham. Dengan adanya struktur modal, maka peran *corporate governance* tetap berdampak positif terhadap *return* saham. Sementara *investment opportunity set* yang semula berpengaruh positif terhadap *return* saham, ketika struktur modal yang digunakan adalah hutang jangka panjang maka *return* saham menjadi ke arah negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang tinggi diharapkan tidak menggunakan hutang jangka panjangnya secara berlebihan. Karena penggunaan tersebut apabila melampaui batas yang ditentukan, maka hal ini berdampak pada *return* yang didapat. Alokasi pengembalian hasil saham digunakan untuk membayar hutang jangka panjangnya.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Dari pembahasan diatas maka diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. *Corporate Governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Peran *corporate governance* yang baik dapat menggantikan pendanaan hutang jangka panjang untuk mengatasi masalah keagenan. Perusahaan tidak perlu menggunakan dana hutang jangka panjangnya. Sementara *investment opportunity set* berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Setiap terdapat peluang investasi, perusahaan membutuhkan pendanaan yang lebih untuk mengembangkan lingkup bisnisnya. Pendanaan tersebut dapat diperoleh salah satunya melalui hutang.
2. *Corporate Governance* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Implementasi *good corporate governance* dapat mengurangi *agency cost* dan biaya modal yang terdapat dari eksternal perusahaan. Sehingga laba perusahaan tidak digunakan untuk membayar hal tersebut, akan tetapi digunakan untuk kepentingan para investor. *Return* saham akan meningkat seiring dengan citra yang baik dari perusahaan tersebut. Sedangkan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan

positif. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi, akan memiliki prospek ke depan yang cerah dan akan berpengaruh pada peningkatan harga saham, sehingga *return* saham meningkat.

3. Struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham.

Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin menurun.

4. Berdasarkan pengaruh tidak langsung antara variabel *corporate*

*governance* dan *investment opportunity set* terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* diperoleh hasil bahwa struktur modal dapat dijadikan sebagai variabel *intervening*. Hal ini didasarkan pada masing-masing variabel berpengaruh signifikan.

## DAFTAR PUSTAKA

### Al Qur'an dan Terjemahan

- Abdul, Halim. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat
- Adityara, Adha. 2014. **Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Return Saham* Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel *Intervening***. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Airlangga.
- Werdhy Ajiwanto, Awan. 2014. **Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Return Saham* Perusahaan Yang Terdaftar di *Corporate Governance Perception Index* dan Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2012**. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Brawijaya
- Almilia, Luciana Spica dan Sifa Lailul. 2006. Reaksi Pasar Publikasi *Corporate Governance Perception Index* pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Symposium Nasional Akuntansi IX Padang 2006*
- Arafat, Wilson. 2008. *How to Implement GCG (Good Corporate Governance) Effectively*. Jakarta: Skyrocketing Publisher.
- Arikunto, Suharsimi. 2013. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Arista, Desy dan Mr Astohar. 2014. Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi *Return Saham* (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Go Public* di BEI Periode Tahun 2005 - 2009). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*. Vol. 3. No. 1. STIE Totalwin.
- Bambang, Riyanto. 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. (edisi 4, cet. ke-7). Yogyakarta: BPFE.
- Baron, Reuben N and Kenny. David A. 1986. The Moderator-Mediator variable distinction in social psychological research: conceptual, strategic, and statistical considerations. Volume 51 no. 6: 1173-1182.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, dan Alan J. Marcus. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. (jilid 1, edisi ke-5). Jakarta: Erlangga.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, dan Allen J. Marcus. 2006. *Principles of Corporate Finance*. Eight Edition. International Edition. McGraw Inc. New York.

- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, dan Allen J. Marcus. 2008. *Fundamentals of Corporate Finance*. edisi ke-5. Terjemahan Oleh Bob Sabran, MM. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F. dan Houston Joel F. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. edisi ke-11. Jakarta: Salemba Empat.
- Budiharjo, Roy. 2016. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Return Saham* Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* Dan *Moderating* (Studi Empiris Pada Perusahaan Peraih CGPI Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Jurnal Tekun*. Vol. VII. No. 1. h. 80-98.
- Bungin, Burhan. 2011. *Penelitian Kualitatif*. Jakarta: Kencana Predana Media Group
- Darmadji, Tjiptono dan Hendi M. Fakhrudin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Diana, Ilfi Nur. 2012. *Hadist-Hadist Ekonomi*. Malang: UIN-Maliki Press.
- Effendi, Muh Arief. 2009. *The Power of Good Corporate Governance: Teori dan Implementasinya*. Jakarta: Salemba Empat.
- Elnikawati. 2014. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* Terhadap *Return Saham* Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mahasiswa Manajemen*. Vol. 3 No. 4. Universitas Tanjungpura.
- Emirzon, Joni. 2006. *Regulatory Driven* Dalam Implementasi Prinsip-Prinsip *Good Corporate Governance* Pada Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya* Vol. 4 No. 8.
- Emirzon, Joni. 2007. *Prinsip-prinsip Good Corporate Governance Paradigma Baru Dalam Praktik Bisnis Indonesia*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Genta Press.
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Lampulo: Alfabeta.
- Gaver, Jennifer J. dan Kenneth M. Gaver. 1993. Additional Evidence on The Association Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividends, And Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economics* 16, 125-160.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.



- Gitman, Lawrence J. 2000. *Principles of Managerial Finance. seventeenth edition.* Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company.
- Hasan, Arshad dan Safdar Ali Butt. 2009. Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies. *Journal Bussiness and Management.* Vol. 4. No. 2. pp 51-57.
- Hassanpoor, Davood dan Mohammad Reza Pourali. 2014. The Relationship between Return on Equity and Investment Opportunities of the Firms Listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Recent Sciences.* Vol. 3(9): 10-14.
- HR. Muslim
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan.* Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Jensen, Michael C. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review Papers and Proceedings.* Vol. 76: 323-329.
- Jensen, Michael C. dan Willian H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics.* V. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Jonathan, Sarwono. 2007. *Analisis Jalur untuk Riset Bisnis dengan SPSS.* Yogyakarta: Andi Offset.
- Kallapur, Sanjay dan Mark. A. Trombley. 1999. The Association between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business Finance and Accounting.* Vol. XV: 505-519.
- Kallapur, Sanjay dan Mark. A. Trombley. 2001. The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement. *Managerial Finance.* Vol. 27 (3).
- Kole, S.R. and Lehn K.M. 1991. Deregulation and The Adaption of Governance Structure: The Case of The US Airline Industry. *Journal off Financial Economics,* 52.
- Mardiyanto, Handono. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan.* Jakarta: PT. Grasindo.
- Martalena, dan Maya Malinda. 2011. *Pengantar Pasar Modal.* Edisi Pertama. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif.* Jilid Pertama. Edisi Pertama. Malang: Bayumedia Publishing.

- Muqorobin, Masyhudi. 2011. *Fikih Tata Kelola Organisasi Laba: Sebuah Pengantar*. Purwokerto: Universitas Muhammadiyah.
- Myers, Stewart C. 1984. Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*. 39 (3), July, pp 575-592.
- Myers, Stewart. C. 1977. Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*. Vol. 13, pp. 187-221.
- Nanok, Yanuar. 2008. "Capital Structure Determinan di Indonesia". *Akuntabilitas*, 2 (5), Maret 2008, hal 122-127.
- Ningrum, Khairunnisa Indah. 2011. **Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* Terhadap *Return Saham Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009)***. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Nofrivul. 2015. ***Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Nilai Perusahaan***. *Disertasi*. Pacasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Brawijaya.
- Pagalung, Gagaring. 2003. Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS), *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 6. No. 3, September 2003, hal. 249-264.
- Pratiwi, Nining dan I.Kt.Suryanawa. 2014. Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility Disclosure Pada Return Saham. *Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana. h. 465-475.
- Riana, Norma Fetri. 2014. **Analisis Pengaruh Kualitas *Corporate Governance* Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007, 2008, dan 2010)**. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro.
- Riduwan. 2012. *Skala Pengukuran Variabel - Variabel Penelitian*. Bandung. Alfabeta.
- Riyanto, Bambang. 2007. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE
- Rokhayati, Isnaeni. 2005. Analisis Hubungan IOS dengan Realisasi Pertumbuhan Serta Perbedaan Perusahaan yang Tumbuh dan Tidak Tumbuh Terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen di BEJ. *SMART*, Vol 1. No. 2, Januari 2005, h.41-60.

- Sahrani dan Abdullah. 2011. *Fiqih Muamalah*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Satrio, Saptono Budi. 2005. **Optimalisasi Portofolio Saham Syariah (Studi Kasus Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2004)**. Tesis. Jakarta: PSKTTI-UI.
- Seftianne, dan Ratih Handayani. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 13 (1), h. 39-56.
- Smith, Jr. W Clifford dan Watts R. L. 1992. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of Financing Economics*, Vol. 32, pp. 263-292.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Sunarwi. 2010. **Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Dampak Struktur Modal Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2008 (Studi Kasus Pada Sektor Food and Beverage)**. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro.
- Sundjaja, Ridwan S, Inge Barlian, dan Darma Putra Sundjaja. 2007. *Manajemen Keuangan I*. Edisi Keenam. Bandung: UNPAR Press.
- Supriyanto, Achmad Sani & Maharani, Vivin. 2013. *Metodologi Penelitian Manajemen Sumberdaya Manusia*. Malang: UIN-Maliki Press.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Sutedi, Adrian. 2012. *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta: Kanisius
- Terestiani, Dadri Putu. **Pengaruh Investment Opportunity Set dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia**. Tesis. Program Studi Manajemen Pascasarjana. Universitas Udayana.
- Tjandra, Ronowati. 2005. Pengaruh Invesment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kebijakan Dividen dengan Pemoderasi Pilihan Prosedur Akuntansi Pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Vol. 5, No. 1.

Udayani, Dewi dan I Gst Ngr. Agung Suaryana. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set Pada Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana. h. 299-314.

Wisadirana, Darsono. 2005. *Metode Penelitian & Pedoman Penulisan Skripsi Untuk Ilmu Sosial*. Malang: UMM Press.

Zarkasyi, Moh Wahyudin. 2008. *Good Corporate Governance*. Bandung: Alfabeta.

<http://www.fcgi.or.id/corporate-governance/about-good-corporate-governance.html> diakses Rabu, 10 Agustus 2016. dari [www.fcgi.or.id](http://www.fcgi.or.id).

<http://www.idx.co.id/> diakses 27 Desember 2016

<https://m.tempo.co/read/news/2016/08/10/090794722/setahun-terakhir-jumlah-investor-pasar-modal-naik-26-persen> diakses Rabu, 10 Agustus 2016 dari [www.tempo.co](http://www.tempo.co).

<http://www.antaraneews.com/berita/537547/bei--pasar-modal-sepanjang-2015-dipenuhi-tantangan> diakses Rabu, 10 Agustus 2016 dari [antaraneews.com](http://www.antaraneews.com)

<http://economy.okezone.com/read/2013/12/25/20/917226/ekonomi-ri-terancam-krisis-di-2013> diakses Rabu, 10 Agustus 2016 dari [okezone.com](http://okezone.com)



## **LAMPIRAN- LAMPIRAN**



Lampiran 1

Emiten	CGPI	MBVE	Struktur Modal	Return
ANTM	86.55	1.434482	0.332596594	-0.02974
AUTO	79.09	2.775771	0.073792679	-0.04418
ELTY	77.37	0.435739	0.217861509	0.018155
GIAA	85.84	1.248308	0.075311963	-0.00862
JSMR	83.65	3.41606	1.007505305	0.01895
PTBA	82.55	4.897801	0.175159179	-0.0203
BUMI	72.80	4.113861	3.273053971	0.272754
BRAU	65.94	3.048215	1.408386122	0.117366
TINS	75.68	1.828081	0.119630388	-0.03715
TLKM	89.77	2.330693	0.326068776	-0.0095
UNTR	87.77	3.573635	0.145653453	0.015911
WEHA	68.90	0.922349	1.022664492	-0.01309
ANTM	88.71	0.951057	0.298840733	-0.01061
GIAA	85.93	1.385969	1.258374774	0.028327
TLKM	90.58	2.723999	0.302845711	0.022873
UNTR	85.02	2.274997	0.20658814	-0.01782
ASSA	75.10	1.970025	1.336179351	-0.02008
AUTO	80.04	2.600939	0.117550659	0.004146
ITMG	79.17	4.843349	0.051661176	-0.01855
JSMR	84.52	3.786352	0.849794003	0.024275
WEHA	70.11	0.857872	3.002226988	0.001884
PTBA	83.80	4.090735	0.288430248	-0.007

TINS	77.81	1.700419	0.127901584	-0.00093
WIKA	80.36	3.18649	0.566680517	0.082214
ELTY	67.40	0.256452	0.174699845	0.014558
MTLA	67.55	2.634051	0.111679822	0.059137
ANTM	88.92	0.812343	0.407716677	-0.00478
GIAA	85.40	0.825867	1.644040627	-0.01908
TLKM	90.66	2.799132	0.285312048	-0.04402
ASSA	77.03	1.153095	1.135924131	-0.02344
ITMG	80.13	2.722941	0.055621439	0.009343
JSMR	85.16	2.956663	1.157587636	-0.01118
PTBA	84.09	3.11222	0.246919547	-0.02343
TINS	80.10	1.646085	0.112751734	0.010554
ANTM	89.12	0.860969	0.495529391	0.001394
JSMR	85.47	4.349984	1.500646943	0.034903
PTBA	85.25	3.321667	0.296055677	0.019063
TINS	81.70	1.633442	0.112603022	-0.01105
WIKA	81.68	4.545139	0.494171614	0.078022
ANTM	88.64	0.637612	0.420424726	-0.07888
TLKM	91.18	3.350002	0.399580426	0.008307
JSMR	85.81	2.872582	1.343114377	-0.02095
PTBA	85.55	1.1226	0.288963598	-0.07044
TINS	82.15	0.700255	0.169363337	-0.0677
SMGR	83.59	2.46419	0.240488251	-0.02519

Lampiran 2

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.03997140
Most Extreme Differences	Absolute	.116
	Positive	.116
	Negative	-.084
Test Statistic		.116
Asymp. Sig. (2-tailed)		.149 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

### Lampiran 3

#### Uji Linieritas

##### Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable: StrukturModal

Equation	R Square	Model Summary				Parameter Estimates	
		F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.093	4.414	1	43	.042	3.328	-.033

The independent variable is CGPI.

##### Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable: StrukturModal

Equation	R Square	Model Summary				Parameter Estimates	
		F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.172	9.078	1	43	.003	.559	.024

The independent variable is MBVE.

##### Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable: ReturnSaham

Equation	R Square	Model Summary				Parameter Estimates	
		F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.138	6.887	1	43	.012	.260	-.003

The independent variable is CGPI.

##### Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable: ReturnSaham

Equation	R Square	Model Summary				Parameter Estimates	
		F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.153	7.739	1	43	.008	-.035	.017

The independent variable is MBVE.

##### Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable: ReturnSaham

Equation	R Square	Model Summary				Parameter Estimates	
		F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.275	16.294	1	43	.000	-.020	.040

The independent variable is StrukturModal.

Lampiran 4

Uji Signifikansi

Model Substruktur 1

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.513 <sup>a</sup>	.298	.255	.098

a. Predictors: (Constant), MBVE, CGPI

ANOVA Substruktur 1

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.225	2	1.112	4.282	.015 <sup>b</sup>
	Residual	20.469	42	.487		
	Total	22.694	44			

Coefficients<sup>a</sup> Substruktur 1

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.292	1.309		2.514	.016
	CGPI	-.034	.016	-.311	-2.117	.040
	MBVE	.040	.053	.271	2.180	.034

**Model Substruktur 2****Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.693 <sup>a</sup>	.480	.442	.041

**ANOVA Substruktur 2****ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.065	3	.022	12.623	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.070	41	.002		
	Total	.135	44			

a. Dependent Variable: ReturnSaham

b. Predictors: (Constant), StrukturModal, MBVE, CGPI

**Coefficients Substruktur 2****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.135	.083		1.625	.112
	CGPI	.002	.001	.278	2.341	.024
	MBVE	.017	.005	.398	3.507	.001
	StrukturModal	-.033	.009	-.422	-3.562	.001

a. Dependent Variable: ReturnSaham



## BUKTI KONSULTASI

Nama : Rahmat Bahtiar Setiawan

NIM/Jurusan : 13510078/Manajemen

Pembimbing : Fitriyah, S.Sos., M.M.

Judul Skripsi : Pengaruh *Corporate Governance* dan *Invesment Opportunity Set* Terhadap *Return Saham* Dengan Struktur Modal Sebagai *Variabel Intervening* (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di *Corporate Governance Perception Index* Periode 2011-2015)

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing	
1	22 September 2016	Konsultasi Bab I	1	
2	10 Oktober 2016	Konsultasi Bab I & III		2
3	28 Oktober 2016	Revisi Bab I & III	3	
4	25 Januari 2017	Acc Proposal		4
5	30 Januari 2017	Revisi Seminar Proposal	5	
6	10 Februari 2017	Konsultasi Bab IV		6
7	22 Februari 2017	Revisi Bab IV	7	
8	03 Maret 2017	Revisi Bab IV		8
9	23 Maret 2017	Revisi Abstrak	9	
10	12 April 2017	Acc Skripsi		10

Malang, 12 April 2017

Mengetahui :

Ketua Jurusan Manajemen,



Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei  
NIP. 19750707 200501 1 005

*Lampiran 6*

**BIODATA PENELITI**

Nama Lengkap : Rahmat Bahtiar Setiawan  
Tempat, Tanggal Lahir : Kediri, 12 Juli 1994  
Alamat Asal : Jl. Angrek No. 16 RT.12 RW.21 Kel. Tulungrejo,  
Kec. Pare, Kab. Kediri, Provinsi Jawa Timur.  
Alamat Tinggal : Jl. Joyosuko Gg 1 No. 25A RT.04 RW.12, Kel.  
Merjosari, Kecamatan Lowokwaru, Kota Malang  
Telp/Hp : 083846847818  
E-mail : rahmatbsetiawan@gmail.com

**Pendidikan Formal**

2000-2001 : TK Tauladan  
2001-2007 : SD Negeri Tulungrejo 2  
2007-2010 : MTsN Model Pare 1  
2010-2013 : R-SBI SMA Negeri 2 Pare  
2013-2017 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi UIN  
Maulana Malik Ibrahim Malang

**Pendidikan Non Formal**

2013-2014 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN  
Malang  
2014-2015 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Inggris UIN  
Malang

**Pengalaman Organisasi**

- Anggota UKM KOMMUST (Komunitas Musik Studio Tiga) UIN Malang
- *Staff of Entrepreneurship Division* di HMJ Manajemen UIN Malang  
Periode 2014-2015

- Anggota Departemen Informasi dan Komunikasi DEMA FE UIN Malang Periode 2015-2016
- Pengurus Co. *Social Development* UKM KOMMUST (Komunitas Musik Studio Tiga) Periode 2016.
- Anggota *Networking* KSPM (Kelompok Sekolah Pasar Modal) Fakultas Ekonomi UIN Malang Periode 2016

#### **Aktivitas dan Pelatihan**

- Peserta Workshop Penguatan Metodologi Penelitian Bagi Mahasiswa Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang Tahun 2016
- Peserta Pendidikan dan Pelatihan Seni Musik UKM KOMMUST tahun 2013
- Peserta Seminar Pemantapan Spiritual “Membentuk Sarjana Ekonomi Yang Ulul Albab” Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang Tahun 2013
- Peserta *Future Management Training* 2013
- Peserta Seminar Kewirausahaan “*Future Talk*” UKM Mahasiswa Wirausaha Universitas Brawijaya Tahun 2013
- Peserta Seminar Nasional Otoritas Jasa Keuangan (OJK) UIN Maliki Malang tahun 2013
- Peserta Pelatihan Statistik Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang tahun 2015
- Peserta Seminar Nasional “Membentuk Calon Wirausahawan Muda Tangguh, Kreatif, Inovatif dan Berjiwa Ulul Albab” Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang tahun 2015
- Peserta Seminar Internasional *Sharia Economics Event South East Asia* 2015 “*The Roel of Islamic Economic for Sustainable Development in South East Asia*” Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Tahun 2015
- Peserta Seminar Internasional “Membedah dan Memahami Sukuk dalam Keuangan Islam” Forum Gerakan Ekonomi Syariah Malang (FORGRES) Tahun 2016