

**PENGARUH RASIO PROFABILITAS DAN
PERTUMBUHAN ASET TERHADAP RETRUN
SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING**

**(Studi pada Perusahaan Makanan dan minuman yang Terdaftar di
BEI Periode 2014-2017)**

SKRIPSI



Oleh

AKBAR RAMADAN

NIM: 14510143

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2019**

**PENGARUH RASIO PROFABILITAS DAN
PERTUMBUHAN ASET TERHADAP RETRUN
SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING**

**(Studi pada Perusahaan Makanan dan minuman yang Terdaftar di
BEI Periode 2014-2017)**

SKRIPSI

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



O l e h

AKBAR RAMADAN

NIM: 14510143

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2019**

LEMBAR PERSETUJUAN**PENGARUH RASIO PROFITABILITAS DAN
PERTUMBUHAN ASET TERHADAP RETRUN SAHAM
DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL
INTREVENING**

(Studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di
BEI periode 2014-2017)

SKRIPSI

Oleh

AKBAR RAMADAN

NIM: 14510143

Telah Disetujui, 21 Maret 2019

Dosen Pembimbing



Muhammad Sulhan S.E., M.M.

NIP 197404200901 1 002



Mengetahui :

Ketua Jurusan

Drs. Agus Sucipto, MM.

NIP 1967081620012 1 001

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH RASIO PROFABILITAS DAN PERTUMBUHAN ASET TERHADAP RETRUN SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

(Studi pada Perusahaan Makanan dan minuman yang Terdaftar
di BEI Periode 2014-2017)

SKRIPSI

Oleh

AKBAR RAMADAN

NIM: 1451043

Telah Dipertahankan di depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)
Pada 11 April 2019

Susunan Dewan Penguji

Tanda Tangan

1. Ketua

Farahiyah Sartika, MM

NIP 19920121 201801 2 002

:



2. Dosen Pembimbing/sekretaris

Muhammad Sulhan, SE.,MM

NIP 19740604 200604 1 002

:

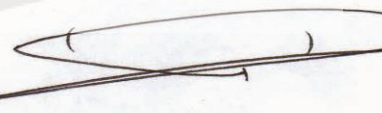


3. Penguji Utama

Dr. H. Misbahul Munir, Lc, M, Ei

NIP 19750707 200501 1 005

:



Disahkan oleh :

Ketua Jurusan,



Drs. Agus Sucipto, MM

NIP 19670816 200312 1 001

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Akbar Ramadan
 NIM : 14510143
 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 RASIO PROFABILITAS DAN PERTUMBUHAN ASET TERHADAP RETRUN SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi pada Perusahaan Makanan dan minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017)

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain. Selanjutnya apabila dikemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

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

Malang, 05 Mei 2019

Hormat Saya,

Akbar Ramadan

NIM: 14510143

HALAMAN PERSEMBAHAN

Ucapan rasa syukur kepada Allah SWT. Skripsi ini, ku persembahkan kepada orang-orang yang banyak membantu dan selalu mendo'akan:

Bapak dan Ibu Tercinta (Ngakan Putu & Ety Safitri)

Terima kasih atas do'a yang diberikan serta dukungan, perhatian, dan nasihat, kesabaran selama ini kupersembahkan segenap kesukseskanku.

Serta adik-adikku sekeluarga
terimakasih telah memberikan semangat dan dorongan untuk menyelesaikan skripsi ini.

Beserta keluarga yang selalu mendoakan atas terselesaikannya skripsi ini.

Teman-temanku Manajemen UIN Malang

Serta teman-teman Fakultas Ekonomi UIN Malang

Terimakasih semuanya yang sudah memberi Do'a serta semangatnya.

MOTTO

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

إِنْ أَحْسَنْتُمْ أَحْسَنْتُمْ لِأَنْفُسِكُمْ ۖ وَإِنْ أَسَأْتُمْ فَلَهَا ۚ فَإِذَا جَاءَ وَعْدُ الْآخِرَةِ لِيَوْمٍ وَجُوهَكُمُ
وَلَيَدْخُلُوا الْمَسْجِدَ كَمَا دَخَلُوهُ أَوَّلَ مَرَّةٍ وَلَيُتَبَّرُوا مَا عَلَوْا تَتْبِيرًا

﴿7﴾

Jika kamu berbuat baik (berarti) kamu berbuat baik untuk dirimu sendiri. Dan jika kamu berbuat jahat, maka (kerugian kejahatan) itu untuk dirimu sendiri. Apabila datang saat hukuman (kejahatan) yang kedua, (Kami bangkitkan musuhmu) untuk menyuramkan wajahmu lalu mereka masuk ke dalam masjid (Masjidil Aqsa), sebagaimana ketika mereka memasukinya pertama kali dan mereka membinasakan apa saja yang mereka kuasai. (Q.S AL ISRA' Ayat 7)

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya, maka penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset Terhadap Return Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening”.

Shalawat dan salam, semoga tetap tercurahkan kepada junjungan baginda Nabi Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din al-Islam.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terimakasih yang tak terhingga kepada:

1. Prof. Dr. H. Abdul Haris, M.Ag selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Dr. H Nur Asnawi, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Drs. Agus Sucipto, MM selaku ketua jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

4. Muhammad Sulhan,.SE,.M.M. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan motivasi dan arahan dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah memberikan ilmu dan pengarahan atas skripsi ini.
6. Teman-teman manajemen UIN Malang yang telah memberikan semangat dan dukungan dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Dan seluruh pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

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

Malang ,11 April 2019

Peneliti

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
MOTTO	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GRAFIK	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
ABSTRAK (Bahasa Indonesia, Bahasa Inggris, Bahasa Arab).....	xv
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	01
1.2 Rumusan Masalah.....	08
1.3 Tujuan Penelitian	08
1.4 Manfaat Penelitian.....	09
1.5 Batasan Penelitian.....	10
 BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu.....	11
2.2 Landasan Teori.....	22
2.2.1 Return Saham.....	22
2.2.2 Profitabilitas	27
2.2.3 Pertumbuhan Aset	31
2.2.4 Struktur Modal.....	33
2.3 Kerangka Konseptual	39
2.4 Hipotesis	40
 BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Jenis Penelitian.....	45
3.2 Lokasi Penelitian.....	45
3.3 Populasi dan Sampel	45
3.3.1 Populasi	45
3.3.2 Sampel	47
3.4 Teknik Pengambilan Sampel.....	47
3.5 Jenis Sumber Data	49
3.6 Teknik Pengumpulan Data	50
3.7 Definisi Operasional Variabel.....	50

3.7.1 Variabel Bebas	50
3.7.2 Variabel Terkait.....	50
3.8 Analisis Data	54
3.8.1 Statistik Deskriptif.....	54
3.8.2 Uji Asumsi Klasik	54
3.8.3 Uji Uji Multikolinieritas	54
3.8.4 Uji Heteroskedastisitas	55
3.8.5 Uji Autokorelasi	56
3.8.6 Uji Normalitas	57
3.8.7 Path Analisi	57
3.8.8 Koefisien Determinasi	60
3.8.9 Uji Hipotesis	60

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian	61
4.1.1 Gambaran Umum.....	61
4.1.2 Analisis Deskriptif.....	62
4.1.2.1 Profitabilitas	62
4.1.2.2 Pertumbuhan Aset	64
4.1.2.3 Struktur Modal.....	65
4.1.2.4 Return Saham.....	67
4.1.3 Statistik Deskriptif	68
4.1.4 Uji Asumsi Klasik.....	70
4.1.4.1 Uji Multikolinieritas	70
4.1.4.2 Uji Heteroskedastisitas	71
4.1.4.3 Uji Autokorelasi	73
4.1.4.4 Uji Normalitas	74
4.1.4.5 Koefisien Determinasi	75
4.1.4.6 Uji Hipotesis.....	77
4.2 Pembahasan	83
4.2.1 Pengaruh Profitabilitas pada Retrun saham.....	83
4.2.2 Pengaruh Tidak Langsung Pertumbuhan Aset.....	88
4.2.3 Pengaruh Profitabilitas pada Sturktur Modal.....	93
4.2.4 Pengaruh Tidak Langsung Pertumbuhan Aset Pada Return ...	98

BAB V HASIL PENUTUP

5.1 Kesimpulan	102
5.2 Saran	103

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	15
Tabel 2.2 Pembaruan.....	21
Tabel 3.1 Perusahaan Makanan dan Minuman 2014-2017	45
Tabel 3.2 Kriteria Pengambilan Sampel	47
Tabel 3.3 Sampel Perusahaan Makanan dan Minuman	48
Tabel 3.4 Daftar Operasi Variabel	52
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	67
Tabel 4.2 Uji Multikolinieritas.....	69
Tabel 4.3 Uji Heteroskedatisitas	70
Tabel 4.4 Uji Autokorelasi.....	71
Tabel 4.5 Uji Normalitas.....	73
Tabel 4.6 Uji Koefisien Derteminasi	74
Tabel 4.7 Uji Hipotesis	77

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Rata-Rata Retrun Saham Perusahaan Makanan dan Minuman	03
Grafik 1.2 Rata-Rata DER Perusahan Sub-Sektor Makanan dan Minuman	06
Grafik 4.1 Rata-Rata <i>Return on Equity</i> (ROE) Perusahaan yang terdaftar di Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2017.....	62
Grafik 4.2 Rata-Rata <i>Asset Growth</i> (AG) Perusahaan yang terdaftar di Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2017	63
Grafik 4.3 Rata-Rata <i>Debt to Equity</i> Perusahaan yang terdaftar di Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2017	64
Grafik 4.4 Rata-Rata Retrun Saham Perusahaan yang terdaftar di Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2017	66

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual.....	39
Gambar 3.1 Model Analisis Jalur	58
Gambar 4.1 Model P-P Plot.....	73
Gambar 4.2 Model Path.....	78

ABSTRAK

Ramadhan, Akbar. 2019. SKRIPSI. Judul: **“Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset Terhadap Return Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening”**.

Pembimbing : Muhamad. Sulhan, SE., MM.

Kata Kunci : Return Saham, Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Struktur Modal

Return saham dapat memberi motivasi pada suatu proses investasi, maka pengukuran return saham sering dilakukan investor dalam membandingkan berbagai alternatif investasi yang ada. Return saham mencerminkan kemakmuran pemegang saham apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka pendapatan dan kemakmuran pemegang saham juga naik dan berdampak baik pada meningkatnya return saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara langsung profitabilitas dan pertumbuhan aset terhadap return saham, serta pengaruh secara tidak langsung profitabilitas dan pertumbuhan aset terhadap return saham melalui struktur modal.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam Sub Sektor Makanan dan Minuman tahun 2014-2017. Sampel pada penelitian ini diambil dengan teknik *purposive sampling*, yang berjumlah 11 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif, dan analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda dan analisis jalur (*path analysis*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham, dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap return saham. Struktur modal sebagai variabel intervening tidak berhasil memediasi hubungan antara pertumbuhan aset dan return saham dan profitabilitas berpengaruh terhadap return saham melalui struktur modal, dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap return saham melalui struktur modal.

ABSTRACT

Ramadhan, M. Akbar. 2019. THESIS. Title: **“The Influence of Profitability and Asset Growth on Stock Return with Capital Structure as a Intervening Variable”**.

Advisor : M. Sulhan, SE., MM.

Keyword : Stock Return, Profitability, Asset Growth, Capital Structure

Stock returns can give motivation in a process of investment, then the measurement of stock returns is a way that is often used by investors to compare different investment alternatives. Stock returns can provide shareholders wealth if the stock price of the firm increases. The higher of stock price of a company, the income and welfare of shareholders will also increase and give a good impact in increasing the value of the company. This study aimed to determine the direct effect of profitability and asset growth to stock returns and determine the indirect effect of profitability and asset growth to stock returns with capital structure as intervening.

The population of this research consisted of the companies that included in Sub Sector Food and Beverages year of 2014-2017. The samples of the research were taken by purposive sampling technique, which amounted to 11 companies. Data analysis method used descriptive analysis, and data analysis used multiple linear regression analysis technique and path analysis.

The result of the research showed that the profitability had a positive significant influence to stock return, and asset growth had no significant influence to stock return. But in indirect effect, the profitability had a significant influence to stock return with capital structure as intervening variables, and asset growth had no significant influence to stock return with capital structure as intervening variables

ملخص البحث

رمضان، اكبر ٢٠١٩. البحث. "تأثير الربحية و نمو الاصول نحو عائد الاسهم بإستعمال البنية راس المال كمتغير متداخل".

محاضر : محمد سولهان ماجستير

كلمات المفتاح: عائد الاسهم، الربحية، النمو الاصول، والبنية رأسمال

يعطي العائد علي الاسهم مميزات علي إستثمار، لهذا دائماً المستثمرين يفعلون مقياس للعائد الاسهم من أجل مقارنة عدة استثمارات اخرى. يكون عائد الاسهم في حال جيد اذا كان ثمن اسهم الشركة مرتفعاً. اذا ارتفع ثمن السهم يكون فاعل إيجابي على مالك سهم لأنه يؤثر على ارتفاع عائد الاسهم . هذا البحث هدفها هو من اجل معرفة تأثير الربحية و النمو الاصول على عائد الاسهم بشكل مباشر . و ايضا من اجل معرفة تأثير الربحية و النمو الاصول على عائد الاسهم بشكل غير مباشر من خلال استعمال البنية رأسمال.

البيانات بشكل عام من خلال هذا البحث هي الشركات التي تنشط في مجال المشروبات و المأكولات في سنة ٢٠١٤-٢٠١٧. بالنسبة للبيانات بشكل خاص أخذ من خلال تقنية العينة العמודية، التي عددها ١١ شركة. طريقة تحليل البيانات المستعملة هي التحليل الوصفي، و التحليل الخطي.

حصيلة البحث تشير الى ان الربحية تأثير إجابية نحو عائد الاسهم. و النمو الاصول لا يؤثر على عائد الاسهم . في حين تأثير الغير مباشر الربحية تأثير على عائد الاسهم من خلال البنية رأسمال . اما بالنسبة للنمو في الاصول لا يؤثر على عائد الاسهم من خلال البنية رأسمال.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan perekonomian di Indonesia tidak dapat lepas dari perkembangan pasar modal di Indonesia. Semakin maju dan berkembangnya pasar modal di Indonesia maka perekonomian akan terdorong maju dan berkembang. Pasar modal di Indonesia menjadi salah satu wadah dimana para investor dalam negeri maupun asing menginvestasikan uangnya. Terlebih lagi saat ini Indonesia termasuk ke dalam 10 besar negara terbaik untuk tujuan investasi. Peluang ini menjadikan pasar modal Indonesia menarik bagi para investor untuk berinvestasi, sehingga pasar modal merupakan media yang sangat efektif untuk dapat menyalurkan dan menginvestasikan dana yang berdampak produktif dan menguntungkan investor.

Pasar modal adalah pertemuan antara emiten yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas sehingga melalui kegiatan pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan perluasan perusahaan. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual-beli sekuritas disebut bursa efek. Pasar modal memberikan manfaat yang luas bagi perekonomian melalui perkembangan investasi di suatu negara. Investasi yang tumbuh dan berkembang pesat pada akhirnya akan menjadi motor penggerak perekonomian. Pasar modal merupakan

salah satu tempat bagi suatu perusahaan untuk memperoleh pembiayaan atau dana dengan cara penjualan saham. Pasar modal menjadi alternatif bagi perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan melalui kegiatan investasi.

Investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari suatu asset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dana atau meningkatkan nilai investasi (Jones, 2004:27). Investasi dilakukan dengan tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan (*wealth*) investor. Dalam melakukan investasi, para investor akan memperkirakan return yang diharapkan (*expected return*) atas investasinya untuk suatu periode tertentu di masa yang akan datang. Namun setelah periode investasi berlalu, belum tentu return yang terealisasi tersebut akan sama dengan return yang diharapkan. Investor yang menanamkan sahamnya di pasar modal pasti tujuannya menginginkan *return* yang diharapkan. *Return* yang disebut itu adalah deviden dan *capital gain*. Namun dikarenakan tidak semua perusahaan membagikan deviden, peneliti cenderung menggunakan *capital gain*, yaitu selisih positif antara harga jual dan harga beli saham untuk menilai return saham.

Subsektor makanan dan minuman memiliki pertumbuhan yang positif selama beberapa tahun belakangan ini, hal ini dapat dilihat pada grafik pertumbuhan sub sektor makanan dan minuman. Pada tahun 2013 tumbuh positif sebesar 4,07%, meskipun pada masa itu terjadi krisis global. Bahkan di tahun 2014 laju pertumbuhan perusahaan sektor makanan dan minuman mampu naik lebih dua kali lipat menjadi 9,49%. Dan pada tahun 2015 menurun menjadi 7,54 %. Dan di tahun 2016 industri makanan dan minuman sebesar 8,4%. Hal ini

disebabkan kecenderungan pola konsumsi masyarakat mengarah pada konsumsi produk-produk pangan olahan siap makan (Sumber: www.kemenperin.go.id)

Berikut merupakan rata-rata return saham perusahaan subsektor makanan dan minuman pada tahun 2014-2017.

Grafik 1.1

Rata-Rata *Return on Equity* (ROE) Perusahaan yang terdaftar di Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2017



Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan data return perusahaan sub sektor makanan dan minuman tahun 2014-2017 menunjukkan bahwa terjadi penurunan pada tahun 2015 yang semula pada tahun 2014 bernilai positif 0,02 menurun ke angka -0,006. Namun pada tahun 2016 meningkat menjadi 0,011 dan terus meningkat menjadi 0,053 pada tahun 2017. Penurunan pada tahun 2015 dikarenakan kondisi ekonomi dunia yang kemudian berimbas pada operasional perusahaan. meskipun demikian saham-saham emiten makanan juga masih menarik dan cenderung likuid jika dibandingkan dengan emiten lain. (Indrastiti, 2015).

Dari data tersebut, investor yang melakukan kegiatan investasi saham tidak dapat mengetahui secara pasti mengenai return yang akan didapat. Sehingga investor perlu mempertimbangkan beberapa faktor informasi. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator untuk menilai prospek perusahaan adalah dengan melihat pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauhmana investasi yang akan dilakukan investor mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor (Tandelilin, 2001:240).

Salah satu rasio untuk mengukur return adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari laba atau keuntungan pada periode tertentu (Kasmir, 2013: 354). Salah satu rasio profitabilitas adalah *return on equity* (ROE). Menurut Brigham dan Houston (2010:149) *Return on Equity* adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa. ROE mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Return on Equity merupakan rasio yang paling penting untuk pemegang saham karena menunjukkan tingkat pengembalian yang mereka peroleh. Pada sub sektor makanan dan minuman menunjukkan rasio ROE yang sangat baik. Pada tahun 2014 sebesar 16,49%, pada tahun 2015 turun menjadi 12,25%, dan pada tahun 2016 melonjak naik sebesar 22,53% dan pada tahun 2017 sedikit menurun menjadi 20,91%. Meskipun terjadi fluktuasi, namun rata-rata ROE perusahaan sub sektor makanan dan minuman masih sangat baik dan bernilai positif.

Selain rasio profitabilitas, faktor lain yang menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi adalah pertumbuhan aset perusahaan. Pertumbuhan

aset menurut Kasmir (2013:76) adalah pertumbuhan dari harta atau aktiva yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan aktiva perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi perusahaan di masa mendatang karena dapat menarik investor untuk melakukan investasi (Manuaba, 2014). Investor cenderung memilih melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah karena dianggap lebih mampu mewujudkan return yang diharapkan.

Selain rasio profitabilitas dan aktiva perusahaan, dalam berinvestasi pada pasar modal, investor juga perlu memperhatikan informasi lainnya seperti struktur modal yang digunakan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasionalnya. Struktur modal merupakan salah satu komponen yang sangat penting sebagai landasan pengambilan keputusan pembelanjaan bagi perusahaan. Dalam menentukan komposisi struktur modal, perusahaan harus mempertimbangkan sifat dan biaya dari masing-masing sumber dana yang dipilih, karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda. Liem, Sutejo, & Murhadi (2013) menyatakan struktur modal merupakan topik yang kompleks dan salah satu faktor yang menentukan nilai perusahaan.

Struktur modal penting bagi perusahaan karena jika struktur modal suatu perusahaan mengalami error, hal ini dapat menimbulkan biaya bagi perusahaan serta dapat mengakibatkan suatu perusahaan tidak efisien. Sedangkan struktur modal yang baik dapat meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan yang mencerminkan harga saham suatu perusahaan serta kesejahteraan pemegang saham. *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan oleh

beberapa peneliti terdahulu untuk menilai struktur modal perusahaan. DER dapat menunjukkan tingkat risiko perusahaan yang mana semakin tinggi DER maka semakin tinggi resiko perusahaan karena perusahaan akan membayar biaya bunga. Meskipun demikian beban bunga yang ditimbulkan dari utang dapat mengurangi pajak yang dapat digunakan untuk meningkatkan arus kas bagi perusahaan yang berdampak pada meningkatnya kinerja perusahaan. Apabila kinerja perusahaan meningkat maka hal ini dapat menarik perhatian investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut, sehingga hal ini berakibat pada naiknya harga saham yang kemudian berdampak pada meningkatnya *return* saham. Berikut merupakan rata-rata DER perusahaan sub sektor makanan dan minuman.

Grafik 1.2

Rata-Rata *DER* Perusahaan yang terdaftar di Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2017



Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan grafik diatas menunjukkan perkembangan Debt to Equity Rasio pada sub sektor makanan dan minuman di BEI. Dari tahun 2014 sampai 2017

mengalami fluktuasi. Pada tahun 2014 sebesar 1,06%, turun pada tahun 2015 menjadi 0,85%, tahun 2016 naik menjadi 1,13% dan pada tahun 2017 menjadi 0,99%. Meski mengalami fluktuasi, data tersebut masih relatif baik. Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Struktur modal yang efektif mampu menciptakan perusahaan dengan keuangan yang kuat dan stabil. Dalam melihat struktur modal perusahaan, investor tidak dapat dipisahkan dari informasi perusahaan berupa laporan keuangan yang dikeluarkan setiap tahunnya. Penentuan struktur modal dipengaruhi oleh faktor-faktor internal perusahaan Brigham dan Houston (2010:188). Faktor internal tersebut diantaranya profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, stabilitas penjualan, struktur aktiva, operating leverage, tingkat pertumbuhan, pengendalian, dan sikap manajemen.

Penelitian terdahulu tentang *return* saham dengan menggunakan Rasio Profitabilitas sebagai variabel independen yaitu *Return On Equity* (ROE) dilakukan oleh Sari dan Sugiyono (2016) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh langsung ROE terhadap Return saham. Penelitian Yulianti dan Suratno (2015) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Atas dasar tersebut peneliti memasukkan variabel struktur modal pada hubungan profitabilitas yang diproksikan dengan ROE serta pertumbuhan aset terhadap return saham.

Penelitian Rahmawati (2016) menemukan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROE serta pertumbuhan aset memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Selain itu Ningsih dan Sukodjo (2017)

menemukan adanya pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap return saham. Berdasarkan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya hubungan erat profitabilitas dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal yang berakibat pada perubahan *return* saham.

Berdasarkan latar belakang diatas menunjukkan terdapat peran variabel struktur modal pada pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan aset terhadap *return* saham. Sehingga struktur modal dapat dijadikan variabel intervening pada pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan aset terhadap *return* saham, karena struktur modal dapat menjadi penghubung pada hubungan tersebut. Maka penulis tertarik untuk meneliti tentang “Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset Terhadap Return Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017)”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pada uraian latar belakang masalah penelitian diatas, maka rumusan masalah penelitian ini sebagai berikut

1. Apakah profitabilitas berpengaruh secara langsung terhadap return saham ?
2. Apakah pertumbuhan aset berpengaruh secara langsung terhadap return saham?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh secara tidak langsung terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening?
4. Apakah pertumbuhan aset berpengaruh secara tidak langsung terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada uraian latar belakang masalah dan rumusan masalah penelitian diatas, maka tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas secara langsung terhadap return saham.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan aset secara langsung terhadap return saham.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas secara tidak langsung terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan aset secara tidak langsung terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Penelitian ini dapat memberikan atau menambah informasi kepada calon investor atau para investor dalam berinvestasi. Diharapkan dengan adanya penelitian ini, para investor maupun calon investor dapat membuat keputusan yang tepat dalam menentukan keputusan investasi yang dapat mengoptimalkan return yang diharapkan dan dapat meminimalkan risiko yang dihadapi bagi perusahaan dan para pemegang saham ataupun investor.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai masukan atau bahan pertimbangan dalam menentukan keputusan investasi sehingga perusahaan memperoleh return investasi sesuai yang diharapkan dengan tingkat risiko yang minimal.

3. Bagi Akademik dan Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini dapat memberikan pengetahuan dan masukan bagi peneliti lain untuk digunakan sebagai referensi dasar bagi perluasan penelitian dan menambah wawasan untuk pengembangan dalam penelitian selanjutnya.

1.5 Batasan Penelitian

Batasan masalah penelitian terfokus dua variabel independen yaitu profitabilitas yang dihitung dengan menggunakan rasio *return on equity* (ROE) dan rasio aktivitas yang diukur dengan Asset Growth. Variabel dependen menggunakan variabel return saham yang dihitung dengan menggunakan *capital gain*. Variabel *intervening* menggunakan struktur modal yang dihitung dengan menggunakan *divident earning ratio* (DER). Dan data penelitian diambil pada perusahaan subsektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Tumonggor, dkk (2017) dengan judul” Analisis Pengaruh Current Ratio, Return On Equity, Debt To Equity Ratio dan Growth terhadap Return Saham pada cosmetics and household industry yang terdaftar di bej periode 2010-2016”. Teknik yang digunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan current ratio (CR), return on equity (ROE), debt to equity (DER) dan Growth secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Namun, current ratio (CR), return on equity (ROE) dan debt to equity (DER) secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham.

Ningsih dan Sukodjo (2017) berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Return Saham”. Teknik yang di gunakan analisis regresi berganda. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, menunjukkan bahwa struktur modal (DER) dan likuiditas (CR) berpengaruh terhadap return saham perusahaan property and real estate. Sedangkan profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap return saham perusahaan property and real estate.

Sianturi, dan Dewi (2016) dengan judul Pengaruh Risiko Sistematis (B) dan Return On Equity (ROE) Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). Teknik analisis yang digunakan analisis regresi berganda. Hasil dari pengolahan data didapatkan bahwa Risiko Sistematis dan Return on Equity tidak

memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return saham baik secara parsial maupun simultan terhadap return saham.

Sari dan Sugiyono (2016) berjudul Pengaruh NPM, ROE, EPS terhadap Return Saham Pada Perusahaan Farmasi di BEI. Metode analisis menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa net profit margin (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham karena signifikansinya 0.010 (<0.050). Uji t return on equity (ROE) tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham karena signifikansinya 0.787 (>0.05) serta Earning Per Share (EPS) berpengaruh positif terhadap return saham karena signifikansinya 0.029 (<0.050).

Rahmawati (2016) berjudul Pengaruh Profitabilitas, Size dan Growth Terhadap Struktur Modal Pada Industri Barang Konsumsi Yang Didasari oleh Pecking Order Theory dan Trade-Off Theory. Berdasarkan hasil analisis variabel profitabilitas (yang diukur ROE) berubungan negatif signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$, artinya mendukung pecking order theory. Variabel size (yang diukur dengan total asset) dan growth (yang diukur dengan Market to BookValue) berhubungan positif signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$ artinya mendukung trade-of theory. Untuk pemilihan metode FEM dan REM, peneliti menggunakan uji Hausmant Test dimana modal REM menjadi pilihan untuk pengukuran struktur modal (DER, DAR dan Working capital) sedangkan FEM terpilih untuk pengukuran struktur modal (Leverage).

Zuhro (2016) berjudul Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. Teknik yang digunakan analisis

regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan aset berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Yulianti dan Suratno (2015) dengan judul “Return on Equity, Debt to Equity Ratio, Price Earning Ratio, Assets Growth, Inflasi dan Return Saham Perusahaan Property dan Real Estate”. Teknik yang digunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa secara simultan return on equity, debt to equity ratio, price earning ratio, assets growth, dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham. Sedangkan hasil pengujian secara parsial menunjukkan return on equity, price earning ratio, dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham dan debt to equity ratio dan assets growth tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.

Pujawati, dkk (2015) dengan judul Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. Teknik analisis yang digunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) nilai tukar berpengaruh negatif terhadap return sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap return. (2) pengaruh nilai tukar terhadap return lebih besar dibandingkan pengaruh langsung nilai tukar terhadap return melalui profitabilitas, sehingga profitabilitas tidak mampu menjadi variabel intervening nilai tukar terhadap return.

Saputra (2015) berjudul Pengaruh Ukuran Perusahaan, Return On Equity, Current Ratio Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. Teknik

yang digunakan analisis regresi linier berganda. Ukuran perusahaan dan Return on equity tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012- 2014. Current ratio dan Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Secara simultan ukuran perusahaan, return on equity, current ratio dan pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

Rohmah (2013) berjudul Pengaruh Struktur Modal, Return On Investment, dan Growth Terhadap Return Saham. Analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa secara simultan variabel Debt to Equity Ratio (DER), Debt to Asset Ratio (DAR) atau Leverage, Return On Investment (ROI), dan growth berpengaruh signifikan terhadap return saham. Sedangkan secara parsial variabel Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Variabel Debt to Asset Ratio (DAR) atau Leverage juga menunjukkan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Sedangkan untuk variabel growth dan Return On Investment (ROI) menunjukkan pengaruh yang signifikan juga terhadap return saham.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti, Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	Tumonggor, dkk (2017)	Analisis Pengaruh Current Ratio, Return On Equity, Debt To Equity Ratio dan Growth terhadap Return Saham pada cosmetics and household industry yang terdaftar di BEI periode 2010-2016	Current Ratio, ROE, DER, dan Growth, Return Saham	analisis regresi linier berganda	Current ratio (CR), return on equity (ROE), debt to equity (DER) dan Growth secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Namun, current ratio (CR), return on equity (ROE) dan debt to equity (DER) secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Namun pertumbuhan aset memiliki pengaruh signifikan pada return saham

2	Ningsih dan Sukodjo (2017)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Return Saham.	Struktur Modal, Profitabilitas dan Likuiditas Return Saham	analisis regresi linier berganda	Struktur modal (DER) dan likuiditas (CR) berpengaruh terhadap return saham perusahaan property and real estate. Sedangkan profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap return saham perusahaan property and real estate.
3.	Sianturi, dan Dewi (2016)	Pengaruh Risiko Sistematis (B) dan Return On Equity (ROE) Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia)	Risiko Sistematis (B) dan ROE, Return Saham	analisis regresi linier berganda	Risiko Sistematis dan Return on Equity tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return saham baik secara parsial maupun simultan terhadap return saham.

		Periode 2011-2014).			
4.	Sari dan Sugiyono (2016)	Pengaruh NPM, ROE, EPS terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Farmasi di BEI	NPM, ROE, EPS, <i>Return Saham</i>	analisis regresi linier berganda	net profit margin (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham karena signifikansinya 0.010 (<0.050). Uji t return on equity (ROE) tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham serta Earning Per Share (EPS) berpengaruh positif terhadap return saham.
5.	Rahmawati (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Size dan Growth Terhadap Struktur Modal Pada Industri Barang Konsumsi Yang Didasari Pecking Order Theory dan Trade-Off Theory	Profitabilitas, Size, Growth, Struktur Modal	Hausman t Test	Profitabilitas (yang diukur ROE) negative signifikan terhadap struktur modal artinya mendukung pecking order theory. Variabel size (yang diukur dengan total asset) dan growth (yang diukur dengan Market to Book Value) berhubungan positif signifikan terhadap struktur modal artinya mendukung trade-off theory.

6.	Zuhro (2016)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal	Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas Struktur Modal	analisis regresi linier berganda	Ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan aset berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.
----	-----------------	---	---	---	--

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti, Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
7	Yulianti dan Suratno (2015)	Return on Equity, Debt to Equity Ratio, Price Earning Ratio, Assets Growth, Inflasi dan Return Saham Perusahaan Property dan Real Estate	ROE, DER, PER, Asset Growth, Inflasi, dan Return Saham	analisis regresi linier berganda	Secara simultan ROE, DER, PER, assets growth, dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham. Sedangkan secara parsial menunjukkan ROE dan PER dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham dan DER dan assets growth tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.
8	Pujawati, dkk (2015)	Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Dengan	Nilai Tukar, Profitabilita	<i>Path Analisis</i>	Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap return sedangkan profitabilitas berpengaruh positif

		Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening	s, Return Saham.		terhadap return. profitabilitas tidak mampu menjadi variabel intervening nilai tukar terhadap return.
9	Saputra (2015)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Return On Equity, Current Ratio Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal	Size, ROE, CR Aset Growth, Struktur Modal	analisis regresi linier berganda	Ukuran perusahaan dan ROE tidak berpengaruh terhadap struktur modal, Current ratio dan Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal. Secara simultan ukuran perusahaan, return on equity, current ratio dan pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal.
10	Rohmah (2013)	Pengaruh Struktur Modal, Return On Investment, dan Growth Terhadap Return Saham	Struktur Modal, ROI, Growth, Return	analisis regresi linier berganda	Secara simultan DER, DAR atau Leverage, ROI, dan growth berpengaruh terhadap return saham. Secara parsial DER dan DAR tidak berpengaruh terhadap return saham. Sedangkan growth dan ROI berpengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Sumber: Data Diolah, 2018

Tabel 2.2
Pembaruan

No	Persamaan	Perbedaan
1.	Variabel profitabilitas dan pertumbuhan aset untuk menghubungkan langsung terhadap return saham	Penggunaan variabel Struktur Modal sebagai variabel intervening pada hubungan profitabilitas dan pertumbuhan aset terhadap return saham.
2.	Penelitian terdahulu menggunakan analisis berganda	Penelitian ini menggunakan analisis jalur atau path analysis

Sumber: Data Diolah, 2018

Dari beberapa penelitian terdahulu yang telah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan beberapa perbedaan dan persamaan penelitian ini dengan sebelumnya. Persamaannya adalah menggunakan variabel profitabilitas dan pertumbuhan aset untuk menghubungkan langsung terhadap return saham, Perbedaannya penelitian ini return saham dipengaruhi oleh profitabilitas dan pertumbuhan aset dengan menggunakan variabel struktur modal sebagai Intervening.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Return Saham

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2010:2). Sumber-sumber return investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu yield dan capital gain (loss). Yield merupakan komponen Return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodic dari suatu investasi. Sedangkan capital gain (loss) sebagai komponen kedua dari return merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dengan kata lain capital gain (loss) diartikan sebagai perubahan harga sekuritas.

Menurut Tandelilin (2010:133) Jenis-jenis return saham adalah sebagai berikut:

a) Return realisasi (realized return)

Return yang telah terjadi (return aktual) yang dihitung berdasarkan data historis (expost data). Return historis ini berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (expected return) dan risiko di masa datang (conditioning expected return)

b) Return Yang Diharapkan (Expected Return)

Return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang bersifat sudah terjadi (ex post

data), return yang diharapkan merupakan hasil estimasi sehingga sifatnya belum terjadi (ex ante data).

c) Return Yang Diperkirakan (Required Return)

Return yang diperoleh secara historis yang merupakan tingkat Return minimal yang dikehendaki oleh investor atas preferensi subyektif investor terhadap risiko.

2.2.1.1 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham

Samsul (2006:291) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi return saham terdiri dari faktor makro dan faktor mikro.

a. Faktor makro yaitu faktor yang berada di luar perusahaan, yaitu:

- 1) Faktor makro ekonomi yang meliputi suku bunga umum domestik, tingkat inflasi, nilai tukar dan kondisi ekonomi internasional.
- 2) Faktor non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik di luar negeri, peperangan, demonstrasi massa dan kasus lingkungan hidup.

b. Faktor mikro atau faktor fundamental yaitu faktor yang berada di dalam perusahaan itu sendiri, yaitu:

- 1) Laba bersih per saham
- 2) Nilai buku per saham
- 3) Rasio utang terhadap ekuitas
- 4) dan rasio keuangan lainnya.

Salah satu faktor yang perlu mendapat perhatian oleh investor adalah faktor fundamental perusahaan, karena kinerja perusahaan dapat dilihat dari sejumlah indikator fundamental perusahaan. Menurut Jogiyanto (2008:126) analisis fundamental memperkirakan harga saham dengan mengestimasi faktor fundamental yang diperkirakan mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang, tentu saja menggunakan data keuangan perusahaan. Analisis faktor-faktor fundamental biasanya dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan.

a) Price Earning Ratio (PER)

Untuk menilai murah atau mahal sebuah saham biasanya digunakan analisis rasio Price Earning Ratio (Arifin, 2002:87). PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

b) Debt to Equity Ratio (DER)

Menurut Arifin (2002:87) debt to Equity Ratio adalah rasio untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya dengan modal yang mereka miliki. Rasio ini sering disebut dengan istilah Rasio Leverage, menggambarkan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, dengan demikian dapat dilihat struktur risiko tidak tertagihnya hutang.

c) Return on Equity (ROE)

Return on Equity, rasio ini menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik, semakin besar ROE semakin bagus.

d) Dan rasio keuangan lainnya.

Dalam pandangan Islam, investasi merupakan kewajiban syariat yang taruhannya adalah pahala dan dosa. Berpahala bila ditaati berdosa bila dilalaikan. Firman Allah dalam QS An-Nissa ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ
تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ
رَحِيمًا

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.

Paparan ayat tersebut, bahwa cara utama dalam pengambilan keuntungan adalah melalui dagang yang sah serta menjauhi transaksi terlarang dalam dagang dalam islam transaksi perdagangan bisnis dibagi menjadi dua yakni bay dan syirkah. Pada transaksi jualbeli nominal harga dipastika sejak awal sehigga bisa langsung ditentukan keutunganya dan yang tidak kalah pentingnya dalam pelaksanaan perjanjian, baik dalam perjanjian usaha maupun perjanjian yang lainnya serta untuk menjaga silaturahmi dan kepercayaan antara kedua belah pihak maka harus dilakukandengan perjanjian secara tertulis dan juga untuk menjaga agar tidak ada kesalahpahaman antra kedua belah pihak.

Penghormatan terhadap perjanjian menurut hukum Islam hukumnya wajib, melihat pengaruhnya yang positif dan perannya yang besar dalam memelihara perdamaian dan melihat urgensinya dalam mengatasi kemusyrikan, menyelesaikan perselisihan dan menciptakan kerukunan. Dan yang tidak kalah pentingnya dalam pelaksanaan perjanjian, baik dalam perjanjian usaha maupun perjanjian yang lainnya serta untuk menjaga silaturahmi dan kepercayaan antara kedua belah pihak maka harus dilakukandengan perjanjian secara tertulis dan juga untuk menjaga agar tidak ada kesalahpahaman antara kedua belah pihak

Secara umum prinsip bagi hasil dalam perbankan syariah dapat dilakukan dalam empat akad utama, yaitu mudarabah, syirkah, muzara'ah, dan musaqah. Sungguhpun demikian, prinsip yang paling banyak dipakai adalah musyarakah dan mudarabah, sementara muzara'ah dan musaqah digunakan khusus plantation financing atau pembiayaan oleh beberapa bank islam. Sesuai dengan permasalahan yang diteliti oleh penulis, dalam skripsi ini akan dibahas mengenai mudarabah.

Mudarabah adalah bahasa penduduk Irak sedangkan dalam bahasa penduduk Hijaz disebut qirad, diambil dari kata qard yaitu memotong, karena pemilik modal memotong sebagian hartanya untuk 'amil (pengelola modal mudarabah) agar mengelolanya dan memberikan padanya sebagian dari keuntungannya..

Pasar modal sebagai tempat bertemunya investor dan emiten untuk melakukan transaksi jual beli dan merealisasikan kebutuhan investor untuk mendapatkan dividen hasil dari penjualan saham tersebut serta adanya

kesepakatan diantara kedua belah pihak yang melakukan transaksi sehingga tidak ada pihak yang merasa dirugikan. Konsep *return* di dalam Islam adalah Islam menganjurkan kepada umatnya untuk mencari penghidupan sebanyak mungkin demi kesejahteraan hidupnya didunia sebagaimana tertuang di dalam al-Qur'an surah Al-Jumu'ah ayat 10

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللَّهِ
وَادْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

“Apabila telah ditunaikan shalat, maka bertebaranlah kamu di muka bumi; dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung.”

Paparan ayat diatas menunjukkan tentang perintah untuk mencari karunia di bumi. Allah telah memerintahkan umat Nya untuk melakukan investasi yang mana dengan berinvestasi seseorang akan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Dalam berinvestasipun tidak semata-mata sekedar berinvestasi, investor harus memperhatikan kondisi yang akan, sudah dan sedang terjadi agar mendapatkan keberuntungan.

2.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Profitabilitas menggambarkan keuntungan dari investasi keuangan. Myers (1984) berpendapat bahwa manajer keuangan yang menggunakan *packing order theory* dengan laba ditahan sebagai pilihan pertama dalam pemenuhan kebutuhan dana dan hutang sebagai pilihan kedua serta penerbitan saham sebagai pilihan ketiga,

akan selalu memperbesar profitabilitas untuk meningkatkan laba. Rasio Profitabilitas menurut Kasmir (2013: 354) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari laba atau keuntungan pada periode tertentu. Menurut Harahap (2010: 304) Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui kemampuan, dan sumber daya seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, cabang, dan sebagainya. Rasio profitabilitas merupakan cerminan keseluruhan efisiensi dan kinerja kegiatan bisnis. Rasio ini sangat diperhatikan oleh calon investor maupun pemegang saham karena berkaitan dengan harga saham serta dividen yang akan diterima.

Dalam *signaling theory* menurut Brigham dan Houston (2011: 184) adalah tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan. Informasi berupa profitabilitas atau besar laba yang didapat menjadi sinyal yang baik bagi para investor, karena dengan profitabilitas tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya yang berupa surat berharga atau saham. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut. Permintaan saham yang banyak maka harga saham akan meningkat yang pada akhirnya akan meningkatkan return saham yang diperoleh investor.

Oktaviana (2012:148) menjelaskan bahwa Rasio yang berbasis margin merupakan representasi dari kemampuan perusahaan untuk menerjemahkan sejumlah pendapatan dari penjualan menjadi laba. Rasio laba mempresentasikan

kemampuan perusahaan atau entitas bisnis dalam mengukur efisiensinya dalam menghasilkan laba untuk pemegang saham. Profitabilitas sebagai tolak ukur dalam menentukan alternatif pembiayaan, namun cara untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan adalah bermacam-macam dan sangat tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan dibandingkan dari laba yang berasal dari operasi perusahaan atau laba netto sesudah pajak dengan modal sendiri. Dengan adanya berbagai cara dalam penelitian profitabilitas suatu perusahaan tidak mengherankan bila ada beberapa perusahaan yang mempunyai perbedaan dalam menentukan suatu alternatif untuk menghitung profitabilitas.

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE). Menurut Hery (2015:71) ROE yang semakin tinggi dari hasil pengembaliannya atas ekuitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas. ROE mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan dalam bentuk penyertaan modal sendiri yang ditanamkan oleh pemegang saham. Menjalankan aktivitas operasional perusahaan membutuhkan modal kerja. Pengelolaan modal kerja menentukan posisi keuangan perusahaan sehingga diperlukan keseimbangan dalam penyediaan dan penggunaannya. ROE menunjukkan berapa persen laba bersih yang diperoleh bila diukur dari nilai ekuitas (Harahap, 2010: 305).

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total ekuitas}} \times 100\%$$

Dalam surat An Nissa ayat 29, Allah SWT berfirman:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ

تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ

رَحِيمًا

“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” (Qs An Nissa 3: 29).sd

Berdasarkan ayat tersebut, ketika melakukan perdagangan janganlah kalian mengambil harta oranglain degan cara tidak benar. Kalian diperbolehkan melakuka jual beli yang berlaku secara suka sama suka. Jangan melarang memakan harta orang lain dengan jalan yang batil, di mana di dalamnya terdapat bahaya bagi mereka, baik bagi pemakannya maupun orang yang diambil hartanya, Allah menghalalkan kepada mereka semua yang bermaslahat bagi mereka seperti berbagai bentuk perdagangan dan berbagai jenis usaha dan keterampilan. Disyaratkan atas dasar suka sama suka dalam perdagangan untuk menunjukkan bahwa akad perdagangan tersebut bukan akad riba, karena riba bukan termasuk perdagangan, bahkan menyelisihi maksudnya, dan bahwa kedua belah pihak harus suka sama suka dan melakukannya atas dasar pilihan bukan paksaan. Oleh karena itu, jual beli gharar (tidak jelas) dengan segala bentuknya adalah haram karena jauh dari rasa suka sama suka. Termasuk sempurnaanya rasa suka sama suka

adalah barangnya diketahui dan bisa diserahkan. Jika tidak bisa diserahkan mirip dengan perjudian. Di sana juga terdapat dalil bahwa akad itu sah baik dengan ucapan maupun perbuatan yang menunjukkan demikian, karena Allah mensyaratkan ridha, oleh karenanya dengan cara apa pun yang dapat menghasilkan keridhaan, maka akad itu sah.

2.2.3 Pertumbuhan Aset (*Asset Growth*)

Pertumbuhan Aset menurut Kasmir (2013:76) adalah pertumbuhan dari harta atau aset yang dimiliki perusahaan. Aktiva adalah sumber daya atau sarana ekonomi yang nilai kewajarannya harus diukur secara objektif (Munawir, 2010:30). Aktiva dapat dibedakan menjadi dua yaitu, aktiva lancar dan aktiva tetap. Fahmi (2012:31) menyatakan aktiva lancar adalah aset yang memiliki tingkat perputaran yang tinggi dan paling cepat dicairkan dengan periode waktu satu tahun, sedangkan aktiva tetap adalah aset yang memiliki nilai guna lebih dari satu tahun, seperti gedung dan kendaraan (Raharjaputra, 2009:08). Total aktiva adalah jumlah keseluruhan dari kekayaan perusahaan yang terdiri dari seluruh aktiva baik aktiva lancar maupun aktiva tetap, yang nilainya seimbang dengan total kewajiban dan ekuitas. Total aktiva yang mengalami perubahan peningkatan karena tingginya tingkat produksi perusahaan disebut dengan pertumbuhan aktiva.

Pertumbuhan aktiva adalah cerminan dari keberhasilan investasi di periode masa lalu dan akan dijadikan prediksi untuk pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, serta menjadi indikator bagi permintaan dalam dunia industri (Sambharakresna, 2010). Brigham dan Houston (2010:189) menyebutkan

perusahaan dengan daya saing yang tinggi akan menyebabkan perusahaan tersebut memiliki struktur biaya yang efisien dan berpeluang untuk meningkatkan volume penjualan. Kesempatan pertumbuhan perusahaan adalah kesempatan perusahaan untuk lebih berkembang dan untuk melakukan investasi di masa yang akan datang (Nuswandari, 2013). Pertumbuhan perusahaan yang meningkat akan memberikan peluang bagi perusahaan untuk mendapatkan laba yang lebih besar di masa yang akan datang. Peluang pertumbuhan aktiva perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk berkembang dimasa yang akan datang dengan melakukan investasi yang maksimal untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Pertumbuhan aktiva yang semakin pesat mengindikasikan manajer telah berhasil mengelola aset-aset perusahaan yang telah diinvestasikan untuk kegiatan operasional perusahaan saat ini dan juga untuk di masa depan. Pertumbuhan aktiva perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi perusahaan di masa mendatang karena dapat menarik investor untuk melakukan investasi. Investor cenderung memilih melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah. Dana internal perusahaan cenderung tidak cukup untuk melakukan suatu investasi pada aktiva, karena kesempatan investasi yang semakin meningkat akan membutuhkan pembiayaan yang sangat besar, maka perusahaan harus memperoleh dana dari pihak eksternal. Perusahaan harus tetap menstabilkan penjualan bila perlu penjualan harus ditingkatkan untuk mempermudah perolehan dana dari pihak luar perusahaan.

Para investor juga akan lebih percaya menginvestasikan dana kepada perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang stabil. Pertumbuhan yang semakin tinggi akan mengindikasikan perusahaan untuk membutuhkan dana yang lebih besar sehingga memerlukan dana eksternal untuk membiayai operasionalnya. Penggunaan sumber dana dari eksternal biasanya dalam bentuk hutang. Hal ini berarti pertumbuhan aktiva memiliki hubungan yang searah dengan struktur modal perusahaan. Pertumbuhan aktiva yang tinggi menjadi salah satu tujuan yang ingin dicapai perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan maka diperlukan pendanaan yang memadai. Pertumbuhan aset mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan di periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan aset dihitung sebagai berikut:

$$\text{Growth of Asset} = \frac{A_t - A_{t-1}}{A_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

A_t : Jumlah Aset pada tahun ke t

A_{t-1} : Jumlah Aset pada periode sebelumnya.

2.2.4 Struktur Modal

Keputusan pendanaan adalah keputusan mengatur komposisi aktivitas pendanaan yang sangat tergantung pada situasi di pasar keuangan (Subramanyam dan Wild, 2010:19). Pendanaan perusahaan dibagi menjadi dua sumber, yaitu sumber internal dan sumber eksternal perusahaan. Sumber internal berupa modal sendiri, sedangkan sumber eksternal perusahaan berasal dari pinjaman dari bank,

kreditur, dari pasar modal dan dana dari pemilik. Keputusan untuk menentukan sumber pendanaan perusahaan adalah salah satu keputusan keuangan yang penting dalam suatu perusahaan. Struktur modal adalah campuran atau proporsi antara utang jangka panjang dan ekuitas, dalam rangka mendanai investasi perusahaan (Brigham dan Houston, 2010:212).

Struktur modal perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan, jika biaya modal minimum atau sering disebut dengan optimal *capital structure* maka memungkinkan nilai perusahaan akan maksimum (Sambharakresna, 2010). Peranan manajer keuangan dalam memutuskan pendanaan perusahaan sangat penting karena akan mempengaruhi bentuk struktur modal perusahaan. Keputusan untuk menentukan sumber pendanaan merupakan tugas manajer, karena berkaitan dengan pembiayaan investasi perusahaan. Setiap sumber pendanaan perusahaan yang dipilih oleh manajer memiliki keunggulan dan risikonya masing-masing. Manajer yang tidak paham akan situasi perusahaan dan salah dalam penentuan sumber dana menyebabkan perusahaan berisiko mengalami kerugian bahkan kebangkrutan.

Teori struktur modal telah lama dikembangkan dan bertujuan untuk menentukan struktur modal yang optimal. Teori ini sangat membantu manajer dalam memahami faktor-faktor potensial yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Teori-teori struktur modal tersebut kenyataannya belum memberikan metodologi yang spesifik untuk menentukan tingkat hutang yang optimal bagi para manajer keuangan perusahaan. Kemungkinan penyebab terjadinya permasalahan manajer tersebut adalah teori-teori struktur modal yang

memiliki penekanan yang berbeda, seperti *pecking order theory* dan *trade off theory* (Moeljadi, 2006:237). Penelitian-penelitian tentang struktur modal yang sudah dilakukan di berbagai negara paling banyak menggunakan teori pendukung yaitu *pecking order theory*. Teori ini cenderung berhubungan dengan pendanaan ekstern karena mengarah pada pengambilan keputusan mengenai struktur modal dimana akan menentukan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Hal tersebut akan terlihat pada debt to equity ratio dari perusahaan tersebut.

Dalam Pandangan islam struktur modal terdiri dari modal sendiri dan modal asing atau hutang , . Allah berfirman dalam surat al-Baqarah ayat 282 yang berbunyi :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ ۚ وَلْيَكْتُب بِيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ ۚ وَلَا يَأْب كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ ۚ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا ۚ فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيُمْلِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ ۚ وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رَجَالِكُمْ ۖ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتَانِ مِمَّنْ تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكِّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَىٰ ۚ وَلَا يَأْب الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا ۚ وَلَا تَسْأَمُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَىٰ أَجَلِهِ ۚ ذَلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا ۚ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا ۚ وَأَشْهِدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ ۚ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ ۚ وَإِنْ تَفَعَّلُوا فَإِنَّهُ فَسُوقٌ بِكُمْ ۚ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ وَيُعَلِّمُكُمُ اللَّهُ ۚ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ

Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Dan

janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, meka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. Jika yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur. Dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). Jika tak ada dua oang lelaki, maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa maka yang seorang mengingatkannya. Janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil; dan janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. Yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulislah mu'amalahmu itu), kecuali jika mu'amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. Dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli; dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. Jika kamu lakukan (yang demikian), maka sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. Dan bertakwalah kepada Allah; Allah mengajarmu; dan Allah Maha Mengetahui segala sesuatu.

Dari ayat tersebut dapat diketahui bahwa tidak ada larangan untuk mengadakan hutang piutang, bahkan memberikan hutang sangatlah dianjurkan. Sebab, hal itu dapat membantu seseorang dari kesulitan yang dihadapi dalam

masyarakat. Sedangkan hukum dari memberikan hutang adalah sunnah, namun akan menjadi wajib hukumnya apabila menghutangi pada orang yang terlantar atau orang yang sangat berhajat. Dalam hal ini perusahaan harus bisa memenuhi kewajiban hutang atau modal asing dalam kebutuhan jangka pendek dalam waktu yang sudah ditentukan.

Debt to Equity Ratio (DER) digunakan oleh beberapa peneliti terdahulu untuk menilai struktur modal perusahaan. DER dapat menunjukkan tingkat risiko perusahaan yang mana semakin tinggi DER maka semakin tinggi resiko perusahaan karena perusahaan akan membayar biaya bunga. Meskipun demikian beban bunga yang ditimbulkan dari utang dapat mengurangi pajak yang dapat digunakan untuk meningkatkan arus kas bagi perusahaan yang berdampak pada meningkatnya kinerja perusahaan. Apabila kinerja perusahaan meningkat maka hal ini dapat menarik perhatian investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut, sehingga hal ini berakibat pada naiknya harga saham yang kemudian berdampak pada meningkatnya *return* saham.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

2.2.4.1 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Brigham dan Houston (2011:188) menyatakan ada beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal. Faktor-faktor tersebut adalah sebagai berikut :

1. Stabilitas penjualan, perusahaan yang penjualannya stabil akan cenderung berani menggunakan hutang yang lebih banyak daripada perusahaan yang penjualannya yang tidak stabil.
2. Struktur aset, perusahaan yang struktur asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman, maka cenderung akan cukup banyak menggunakan hutang.
3. Leverage operasi, perusahaan dengan leverage yang operasi yang rendah akan lebih mampu menerapkan leverage keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang rendah.
4. Tingkat pertumbuhan, perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang lebih cepat akan lebih mengandalkan pendanaan eksternal.
5. Profitabilitas, sering diamati bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi.
6. Pajak. Bunga hutang merupakan beban untuk pengurang pajak, makin tinggi tarif pajak untuk perusahaan, maka makin besar keunggulan dari hutang.
7. Kendali, jika manajemen memiliki kendali hak suara (lebih dari 50 persen saham), tetapi tidak berencana membeli saham lagi, maka manajemen tersebut akan memilih hutang sebagai sumber pendanaan yang baru.
8. Sikap manajemen. Manajemen dapat memiliki sikap dan pertimbangan terhadap struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak hutang dalam usaha untuk mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi.

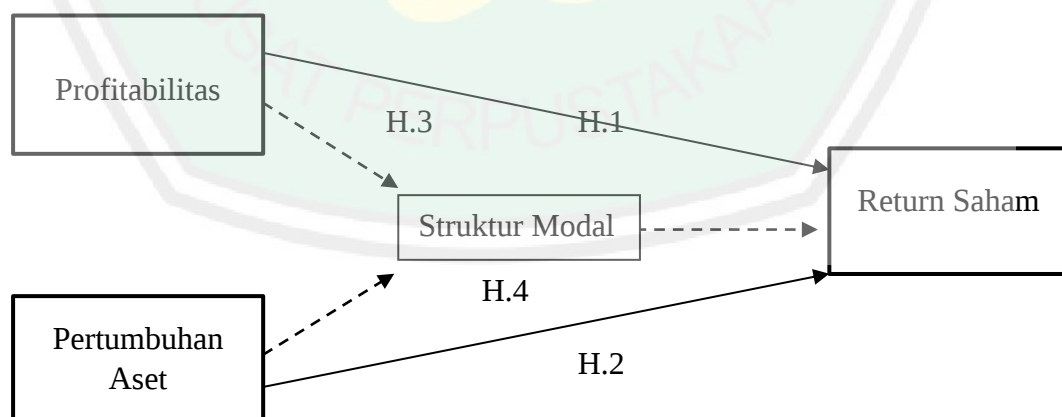
9. Kondisi pasar. Kondisi pasar saham dan obligasi jika mengalami suatu perubahan jangka panjang maupun jangka pendek dapat memberikan arah bagi struktur modal perusahaan.

2.3 Kerangka Konseptual

Pada dasarnya investor menanamkan modalnya dalam bentuk investasi dengan harapan akan mendapatkan return. Dalam pengambilan suatu keputusan pastinya ada resiko yang harus ditanggung akan keputusan tersebut sama halnya berinvestasi mengharapkan suatu return yang tinggi dan mau menanggung resiko yang tinggi pula. Karena retrun dan resiko merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan. Dalam penelitian ini kerangka konseptual adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Konseptual



Sumber : Data diolah peneliti, 2018

Keterangan:

—————→ = Pengaruh secara langsung

—— ———→ = Pengaruh secara tidak langsung

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas Secara Langsung Terhadap Return Saham

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan didalam menghasilkan laba (Kasmir, 2013: 354). Profitabilitas mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan. Profitability ratio merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba. Rasio ini sangat diperhatikan oleh calon investor maupun pemegang saham karena berkaitan dengan return diterima. Profitabilitas sebagai tolak ukur dalam menentukan alternatif pembiayaan, namun cara untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan adalah bermacam-macam dan sangat tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan dibandingkan dari laba yang berasal dari operasi perusahaan atau laba netto sesudah pajak dengan modal sendiri. Salah satu ukuran rasio profitabilitas yang sering juga digunakan adalah *return on equity* (ROE) yang merupakan tolak ukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan total modal sendiri. Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi investasi yang nampak pada efektivitas pengelolaan modal sendiri yang ditanamkan oleh pemegang saham. Samsul (2006:291) berpendapat bahwa salah satu rasio yang sangat berpengaruh pada return saham adalah ROE.

Penelitian yang dilakukan Tumonggor dkk (2017), Sianturi, dan Dewi (2016), hasil dari pengolahan data didapatkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return

saham, semakin meningkatnya profitabilitas akan berdampak pada peningkatan return saham. Namun hasil penelitian Sari dan Sugiyono (2016) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh langsung ROE terhadap return saham. Berdasarkan hasil uraian tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan secara langsung terhadap return saham

2.4.2 Pengaruh Pertumbuhan Aset Secara Langsung Terhadap Return Saham

Pertumbuhan aset menurut Kasmir (2013:76) adalah pertumbuhan dari harta atau aset yang dimiliki perusahaan. Brigham dan Houston (2011:189) menyebutkan perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang terus meningkat harus lebih mengandalkan sumber dana eksternal. Perusahaan dengan daya saing yang tinggi akan menyebabkan perusahaan tersebut memiliki struktur biaya yang efisien dan berpeluang untuk meningkatkan volume penjualan. Kesempatan pertumbuhan perusahaan adalah kesempatan perusahaan untuk lebih berkembang dan untuk melakukan investasi di masa yang akan datang (Nuswandari, 2013). Pertumbuhan aktiva perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi perusahaan di masa mendatang karena dapat menarik investor untuk melakukan investasi (Manuaba, 2014). Investor cenderung memilih melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi dibandingkan dengan

perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah karena dianggap lebih mampu mewujudkan return yang diharapkan.

Penelitian mengenai pertumbuhan aset terhadap return saham dilakukan oleh Yulianti dan Suratno (2015) dan Tumonggor, dkk (2017) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, dengan adanya aset yang semakin bertumbuh akan semakin meningkatkan return saham perusahaan. Sedangkan Yulianti dan Suratno (2015) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh secara tidak signifikan terhadap return saham. Dengan kata lain pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap return saham. Berdasarkan hasil uraian tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan secara langsung terhadap return saham

2.4.3 Pengaruh Profitabilitas Secara Tidak Langsung Terhadap Return Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening

Struktur modal adalah campuran atau proporsi antara utang jangka panjang dan ekuitas, dalam rangka mendanai investasi perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:212). Peranan manajer keuangan dalam memutuskan pendanaan perusahaan sangat penting karena akan mempengaruhi bentuk struktur modal perusahaan. Keputusan untuk menentukan sumber pendanaan merupakan tugas manajer, karena berkaitan dengan pembiayaan investasi perusahaan. Setiap

sumber pendanaan perusahaan yang dipilih oleh manajer memiliki keunggulan dan risikonya masing-masing. Teori struktur modal telah lama dikembangkan dan bertujuan untuk menentukan struktur modal yang optimal. Teori ini sangat membantu manajer dalam memahami faktor-faktor potensial yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Penelitian-penelitian tentang struktur modal yang sudah dilakukan di berbagai negara paling banyak menggunakan teori pendukung yaitu pecking order theory. Teori ini cenderung berhubungan dengan pendanaan ekstern karena mengarah pada pengambilan keputusan mengenai struktur modal dimana akan menentukan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Hal tersebut akan terlihat pada debt to equity ratio dari perusahaan tersebut. Brigham dan Houston (2011:188) mengemukakan bahwa profitabilitas adalah salah satu faktor pembentuk struktur modal.

Berdasarkan penelitian Rahmawati (2016) menemukan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROE berpengaruh struktur modal. Ningsih dan Sukodjo (2017) menemukan adanya Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sugiyono (2016) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh langsung ROE terhadap Return saham, sehingga dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa adanya kemungkinan bahwa ada hubungan profitabilitas terhadap struktur modal yang kemudian berdampak pada perubahan return saham. Berdasarkan hasil uraian tersebut, maka peneliti menemukan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening

2.4.4 Pengaruh Pertumbuhan Aset Secara Tidak Langsung Terhadap Return Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening

Struktur modal adalah campuran atau proporsi antara utang jangka panjang dan ekuitas, dalam rangka mendanai investasi perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:212). Brigham dan Houston (2011:188) menyebutkan bahwa tingkat pertumbuhan sangat mempengaruhi struktur modal. Investor cenderung memilih melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah karena dianggap lebih mampu mewujudkan return yang diharapkan.

Yulianti dan Suratno (2015) dan Tumonggor, dkk (2017) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap return saham. Sedangkan Zuhro (2016) dan Yulianti serta Suratno (2015) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh secara tidak signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian yang tidak konsisten antara suku bunga terhadap return saham menunjukkan adanya pengaruh variabel lain yang mungkin mempengaruhi hubungan diantara keduanya. Dalam hal ini penelitian Rahmawati (2016) yang menemukan adanya pengaruh Aset Growth berpengaruh Terhadap Struktur Modal. Selain itu Ningsih dan Sukodjo (2017) menemukan adanya Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Return Saham. Berdasarkan hasil uraian tersebut, maka peneliti menemukan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Menurut Jogiyanto (2015:7) penelitian kuantitatif adalah penelitian yang tidak terlalu menitikberatkan kedalaman data, yang penting dapat merekam data sebanyak-banyaknya dari populasi yang luas, walaupun populasi penelitian besar tetapi dengan mudah dapat dianalisis melalui rumus-rumus statistik atau komputer sehingga pemecahan masalah penelitian ini didominasi oleh statistik.

3.2 Lokasi Penelitian

Penelitian ini mengambil ruang lingkup pasar modal Indonesia dengan studi kasus di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui Pojok Bursa UIN Maliki Malang dengan waktu pengamatan 4 tahun antara tahun 2014 hingga 2017.

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

3.3.1 Populasi

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan makanan dan minuman yang terdapat di BEI selama periode 2014-2017. Teknik pengambilan sampel adalah teknik *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2016: 116). Populasi penelitian ini adalah 18

perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2014-2017. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1
Perusahaan Makanan dan Minuman 2014-2017

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, PT
2	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk, PT
3	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, PT (d.h Cahaya Kalbar Tbk, PT)
4	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk
5	DLTA	Delta Djakarta Tbk, PT
6	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk, PT
7	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT
8	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT
9	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT
10	MYOR	Mayora Indah Tbk, PT
11	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk, PT
12	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk, PT
13	SKBM	Sekar Bumi Tbk, PT
14	SKLT	Sekar Laut Tbk, PT
15	STTP	Siantar Top Tbk, PT
16	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk, PT
17	CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry tbk
18	PCAR	PT. Prima Cakrawala Abadi tbk

Sumber : www.idx.co.id

3.3.1 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2016: 116). Kriteria sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan tersebut termasuk dalam kelompok perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017, tetap beroperasi pada periode yang digunakan untuk penelitian, perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya dan perusahaan yang laba dari tahun 2014 hingga 2017 di BEI.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini penulis mengambil sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Purposive sampling dilakukan dengan cara mengambil subjek bukan didasarkan atas strata, random atau daerah tetapi didasarkan atas adanya tujuan tertentu. Begitu pula menurut Sugiyono (Sugiyono, 2016: 116). *Purposive sampling* adalah “teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu”. Artinya setiap subjek yang diambil dari populasi dipilih dengan sengaja berdasarkan tujuan dan pertimbangan tertentu. Atau bisa juga dikatakan *purposive sampling* adalah pemilihan sampel yang sesuai dengan kriteria atau karakteristik yang telah ditentukan. Kriteria pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang termasuk dalam sub-sektor makanan dan minuman pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2017.
- 2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2014-2017.
- 3) Perusahaan yang mengalami *profit* selama periode 2014-2017.

Tabel 3.2
Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2014-2017	18
2	Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang menerbitkan laporan keuangan tidak secara lengkap selama tahun 2014-2017	(5)
3.	Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang merugi yang terdaftar di BEI periode 2014-2017	(2)
4.	Sampel Penelitian	11

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, dari 18 perusahaan terdapat 11 perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini. Adapun perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel adalah sebagai berikut.

Tabel 3.3
Sampel Perusahaan Makanan dan Minuman 2014-2017

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, PT (d.h Cahaya Kalbar Tbk, PT)
2	DLTA	Delta Djakarta Tbk, PT
3	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT
4	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT
5	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT
6	MYOR	Mayora Indah Tbk, PT
7	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk, PT
8	SKBM	Sekar Bumi Tbk, PT
9	SKLT	Sekar Laut Tbk, PT
10	STTP	Siantar Top Tbk, PT
11	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk, PT

Sumber: Data Diolah, 2018

3.5 Jenis Sumber Data

Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan berupa data variabel profitabilitas yang diukur dengan ROE, pertumbuhan aset, struktur modal yang diukur dengan DER, dan return saham pada sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi data variabel profitabilitas yang diukur dengan ROE, Pertumbuhan aset, struktur modal yang diukur dengan DER, dan Return Saham pada sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 yang dikutip dari

situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id), dan BPS (Biro Pusat Statistik) yang berupa data bulanan.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Menurut Muhamad (2008: 152) teknik dokumentasi digunakan untuk mengumpulkan data berupa data tertulis yang mengandung keterangan dan penjelasan serta pemikiran tentang fenomena yang masih aktual sesuai dengan masalah penelitian. Teknik dokumentasi berproses dan berawal dari menghimpun dokumen, memilih-milih dokumen sesuai dengan tujuan penelitian, mencatat dan menerangkan, menafsirkan dan menghubungkan dengan fenomena lain. Teknik pengumpulan dalam penelitian ini adalah dengan cara dokumentasi yaitu mengambil data laporan keuangan laporan laba/rugi, neraca yang ada di *annual report* sektor perusahaan makanan dan minuman tahun 2014-2017 yang terdaftar di BEI yang sudah dipublikasikan di www.idx.co.id.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Variabel yang diteliti menjadi dua variabel besar yaitu variabel independent dan dependent. Adapun definisi operasional variabel untuk masing-masing variabel dan indikatornya adalah sebagai berikut:

3.7.1 Variabel Bebas (Independen)

1. Profitabilitas

Rasio Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari laba atau keuntungan pada periode tertentu (Kasmir, 2013: 354). ROE adalah rasio yang digunakan untuk

mengukur kemampuan manajemen dalam mengelola capital yang ada untuk mendapatkan *net income*:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{EAT}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

2. Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan di periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Menurut Hansen dan Juniarti (2014) pertumbuhan aset adalah perubahan total aset perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai berikut:

$$\text{Growth of Asset} = \frac{A_1 - A_{t-1}}{A_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

A₁ : Jumlah Aset pada tahun ke t

A_{t-1} : Jumlah Aset pada periode sebelumnya.

3.7.2 Variabel Terikat (Dependen)

1. Return Saham

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2010:2). Karena pada laporan keuangan telah diketahui harga penutupan pada perusahaan setiap tahunnya dan karena tidak semua perusahaan membagikan dividen secara periodik sehingga pada penelitian ini penulis menggunakan

rumus return saham yang diambil berdasarkan teori Brigham dan Houston (2011: 410). Secara sistematis, perhitungan return saham adalah sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

Keterangan:

P_t atau P_1 : Price, yaitu harga untuk waktu t

P_{t-1} atau P_0 : Price, yaitu harga untuk waktu sebelumnya

3.7.3 Variabel Intervening

Variabel *intervening* adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung. Variabel ini merupakan variabel penyela/ antara variabel independen dengan variabel dependen, sehingga variabel independen tidak langsung mempengaruhi berubahnya atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2007: 40). Variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). struktur modal yang diukur dengan DER menunjukkan kemampuan sebagai variabel *intervening* karena dapat menciptakan hubungan tidak langsung antara profitabilitas dan pertumbuhan aset terhadap return saham. Penjelasan variabel tersebut adalah sebagai berikut;

1. Struktur Modal

Struktur modal ialah sumber pendanaan yang digunakan perusahaan. Struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah proporsi pendanaan perusahaan yang terdiri dari modal sendiri, hutang,

saham biasa serta saham preferen guna membiayai operasional perusahaan jangka panjang. Manajemen struktur modal bertujuan untuk menciptakan suatu bauran sumber dana permanen sedemikian rupa agar mampu memaksimalkan harga saham yang merupakan cermin dari nilai perusahaan. Dalam penelitian ini struktur modal dihitung dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Debt total}}{\text{Equity total}}$$

Tabel 3.4
Daftar Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Perhitungan
1	Profitabilitas	Rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari laba pada periode tertentu.	$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$
2	Pertumbuhan Aset	Perubahan total aset perusahaan yang digunakan untuk operasional perusahaan periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang.	$\text{Growth of Asset} = \frac{A_1 - A_{t-1}}{A_{t-1}} \times 100\%$
3	Struktur Modal	Perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.	$\text{Debt equity ratio} = \frac{\text{Debt total}}{\text{Equity total}}$
4	Return saham	Imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.	$\text{Return saham} = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$

Sumber: Data Diolah, 2018

3.8 Analisis Data

3.8.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan. Tabulasi menyajikan ringkasan, pengaturan atau penyusunan data dalam bentuk

tabel numerik dan grafik. Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik penelitian yang utama. Ukuran yang digunakan dalam deskriptif antara lain berupa frekuensi, tendensi sentral (*mean, median, dan modus*), deskripsi (standard deviasi) dan koefisien korelasi antar variabel.

3.8.2 Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang baik yaitu yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal dan juga harus bebas dari asumsi klasik (multikolinieritas, heterokedastisitas, autokorelasi dan uji normalitas).

3.8.2.1 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent variable*). Adanya multikolinearitas sempurna akan berakibat koefisien regresi dapat ditentukan serta standart deviasi menjadi tidak terhingga. Jika multikolinearitas kurang sempurna, maka koefisien regresi meskipun berhingga akan mempunyai standar deviasi yang besar yang berarti pula koefisien-koefisiennya tidak dapat ditaksir dengan mudah. Ada beberapa teknik yang dapat digunakan untuk mendeteksi multikolinieritas diantaranya menggunakan *Variance Infaltion Factor*. Apabila nilai VIF (*Varian Inflation Factor*) adalah kurang dari 10, maka tidak dapat dikatakan terjadi multikolinieritas (Suharyadi, 2009).

3.8.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatanke pengamatan

yang lain. Jika varians dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan yang lain berbeda disebut heteroskedastisitas. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas. Model yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji koefisien korelasi *Rank Spearman*, yaitu mengkorelasikan antara absolute residual hasil regresi dengan semua variabel bebas. Bila signifikansi hasil korelasi lebih besar dari 0,05 (%), berarti non heteroskedastisitas atau homokedastisitas.

Cara lain yang bisa dilakukan adalah dengan uji scatterplot. Bila scatterplot antara standardized residual (ZRESID) dan standardized predicted value (ZPRED) tidak membentuk suatu pola tertentu, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Mengatasi heteroskedastisitas yaitu:

1. Melakukan metode kuadrat terkecil tertimbang, nilai tertimbang dapat dilakukan dengan observasi.
2. Melakukan transformasi Log (*Log Transformation*) data diubah dalam bentuk Log atau data ditransformasi ke bentuk lainnya seperti $1/X$ atau yang lainnya (Suharyadi, 2009).

3.8.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah model regresi linier ada korelasi diantara data pengamatan, dimana munculnya data tidak dipengaruhi oleh data diantara data pengamatan, dimana munculnya data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Masalah autokorelasi sering terjadi pada data *time series* (data runtun waktu).

Sedangkan pada data coss section autokorelasi sangat sering terjadi sehingga uji autokorelasi tidak wajib dilakukan pada penelitian yang menggunakan data cross section (penelitian yang dilakukan hanya dalam kurun waktu tertentu dan biasanya menggunakan kuisioner).

Ada beberapa cara untuk mendeteksi gejala autokorelasi yaitu uji Durbin Watson (DW test), uji Langrage Multiplier (LM test), uji statistik Q, dan Run Test. Uji yang paling sering dilakukan oleh peneliti adalah Durbin Watson. Durbin Watson telah menerapkan batas atas (d_u) batas bawah (d_L). Durbin Watson Telah mentabelkan nilai d_u dan d_L untuk taraf nyata 5% dan 1% yang selanjutnya dikenal dengan tabel Durbin Watson. Secara singkat jika nilai Durbin-Watson (d_w) dekat dengan 2 maka tidak terdapat autokorelasi. Adapun kaidah keputusan Durbin Watson adalah sebagai berikut:

Range	Keputusan
$D_u < d_w < 4 - d_u$	Tidak ada masalah autokorelasi
$0 < d_w < d_L$	Terjadi masalah autokorelasi positif
$D_w > 4 - d_L$	Terjadi masalah autokorelasi negatif
$4 - d_u < d_w < 4 - d_L$	Hasilnya tidak dapat disimpulkan

3.8.2.4 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual model regresi yang diteliti berdistribusi normal atau tidak. Uji ini menginginkan model yang dihasilkan mempunyai nilai residual yang menyebar normal atau dengan kata lain untuk mengetahui normal atau tidaknya suatu distribusi data.

Ada dua cara yang biasa digunakan untuk menguji normalitas model regresi tersebut yaitu dengan analisis grafik (normal P-P plot) dan one sample

Kolmogorov-Smirnov Test. Jika dalam normal probability plot, titik-titik data membentuk pola linier, maka data dapat dikatakan berdistribusi normal. (sebaran data berkumpul disekitar garis uji yang mengarah ke kanan atas, tidak ada data yang terletak jauh dari sebaran data). Cara yang kedua dengan menggunakan uji one sample Kolmogorov-Smirnov Test. Bandingkan nilai sig kolmogorov-smirnov dengan α . Jika nilai sig $\geq \alpha$, maka data dikatakan berdistribusi normal. Jika angka signifikan uji kolmogorov-smirnov sig $< \alpha$, menunjukkan data tidak berdistribusi normal (Uyanto, 2009).

3.8.3. Path Analysis

Analisis statistik dimaksudkan untuk memperkirakan besarnya pengaruh dengan menggunakan alat analisis statistik Path Analisis dengan bantuan software SPSS versi 23. Analisis jalur (*Path Analysis*) merupakan pengembangan dari analisis regresi, sehingga analisis regresi dapat dikatakan sebagai bentuk khusus dari analisis jalur (*regression is special case of path analysis*) (Sugiyono, 2016: 297). Oleh karena itu, sebelum mempelajari analisis jalur, maka terlebih dahulu harus dipahami konsep dasar analisis regresi dan korelasi. Seperti penelitian terhadap variabel kinerja keuangan terhadap profitabilitas perusahaan melalui perputaran modal.

Dalam analisis jalur terdapat koefisien jalur. Koefisien jalur menunjukkan kuatnya pengaruh variabel independen terhadap dependen. Seperti yang ada didalam penelitian pengaruh kinerja keuangan terhadap profitabilitas perusahaan melalui perputaran modal kerja. Bila koefisien jalur rendah, angkanya dibawah 0,05 maka pengaruh jalur dianggap rendah sehingga dapat dihilangkan.

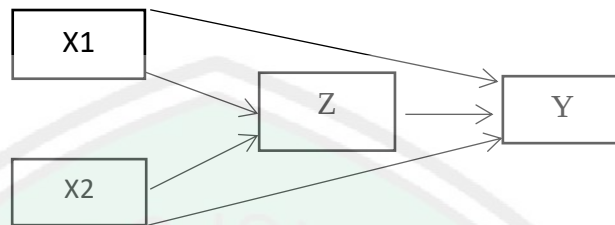
Beberapa studi empirik telah banyak menyarankan untuk menggunakan pegangan bahwa koefien jalur kurang dari 0,05 dapat dianggap tidak berarti (Sugiyono, 2016: 302). Jadi koefisien jalur adalah koefisien regresi standar (standar z) yang menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap dependen yang telah tersusun dalam diagram jalur. Bila didalam jalur terdapat dua atau lebih variabel, maka dapat dihitung koefisien parsialnya, dengan menggunakan data yang telah distandarkan atau dengan matrik korelasi.

Path Analysis atau analisis jalur digunakan untuk menganalisis pola hubungan diantara variabel. Model ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung seperangkat variabel bebas (*eksogen*) terhadap variabel terikat (*endogen*).

Langkah-langkah dalam analisis jalur menurut Solimun (2002: 26) adalah sebagai berikut:

1. Merancang model berdasarkan konsep dan teori.
2. Pemeriksaan terhadap asumsi yang mendasari. Asumsi yang mendasari *path* adalah sebagai berikut:
 - a) Hubungan antar variabel bersifat linier dan adaptif (mudah menyesuaikan diri)
 - b) Hanya model rekursif yang dapat dipertimbangkan, yaitu hanya sistem causal satu arah. Sedangkan pada model yang mengandung causal resiprokal tidak dapat dilakukan *analysis path*.

Gambar 3.1
Model analisis jalur



Pengaruh langsung : $X1 \rightarrow Y = \rho_1$

: $X2 \rightarrow Y = \rho_2$

Pengaruh tidak langsung : $X1 \rightarrow Z \rightarrow Y = \rho_1 \times \rho_3$

Total pengaruh : $\rho_1 + (\rho_2 \times \rho_3)$

Pengaruh tidak langsung : $X2 \rightarrow Z \rightarrow Y = \rho_2 \times \rho_3$

Total pengaruh : $\rho_2 + (\rho_2 \times \rho_3)$

3.8.4 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) adalah pengujian untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang relatif rendah karena ada variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtut waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi (Ghozali, 2011: 15)

Pada analisis path, total keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model diukur dengan Q square. Dalam hal ini interpretasi terhadap Q square sama dengan interpretasi koefisien determinasi (R^2) pada analisis regresi.

3.8.4 Uji Hipotesis

Dasar uji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1). Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_0 = Koefisien regresi tidak signifikan

2). Pedoman pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai sig. ≤ 0.05 (dibawah a), maka H_0 ditolak. Artinya variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.
- b. Jika nilai sig. ≥ 0.05 (diatas a), maka H_0 diterima.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Sub Sektor Makanan dan Minuman

Sub Sektor Makanan dan Minuman merupakan salah satu sub sektor pada sektor konsumsi. Dalam beberapa tahun terakhir sub sektor ini mengalami perlambatan pertumbuhan. Menurut CNN Indonesia menjelaskan tentang pertumbuhan sub-sektor manufaktur bahwa perlambatan ekonomi dan pelemahan daya beli masyarakat berimbas ke industri manufaktur, khususnya sektor makanan dan minuman. Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat, pertumbuhan industri manufaktur mikro dan kecil pada kuartal kedua tahun ini berada dikisaran 2,5 %. Angka tersebut anjlok secara signifikan dibandingkan pertumbuhan industri manufaktur dan mikro kecil pada kuartal pertama tahun ini yang mencapai 6,63%.

Secara spesifik, BPS mencatat ada penurunan pertumbuhan cukup drastis untuk industri minuman dari tahun 2013 tercatat hanya 3,5%, melambat dibandingkan dengan pertumbuhan tahun sebelumnya sebesar 7%. Lebih rendahnya pertumbuhan sektor ini terutama disebabkan oleh terbatasnya pertumbuhan ekspor. Hal ini terlihat pada melambatnya kinerja subsektor berorientasi ekspor seperti subsektor makanan dan minuman. Kondisi tersebut terjadi hingga tahun 2015. Sedangkan pada periode 2016 industri makanan memang tercatat naik 7,04 %, namun pertumbuhan tersebut tidak banyak berbeda dengan pertumbuhan kuartal II tahun 2016 yang sebesar 6,7 %.

Hasil laporan keuangan sejumlah emiten konsumen selama semester I, beberapa emiten tercatat mencetak kinerja yang justru berada di bawah ekspektasi. PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) mencatatkan penurunan pendapatan sebesar 7,2 persen menjadi Rp1,20 triliun dari pendapatan tahun lalu yang sebesar Rp1,29 triliun. Begitupun dengan laba bersih turun 8,2 persen menjadi Rp 244,9 miliar dibanding sebelumnya Rp 265,1 miliar. Pelemahan kinerja perseroan lantaran penjualan dari segmen makanan dan minuman yang turun 36,9 % menjadi Rp 373,7 miliar (Sari, 2017).

Pertumbuhan ekonomi Indonesia sudah menunjukkan tanda awal perbaikan di tahun 2016, setelah melewati titik terendahnya di tahun 2015. Hal ini tidak terlepas dari faktor global yang terutama terkait dengan perbaikan harga komoditas dan juga faktor dari dalam negeri yang terdorong oleh adanya perubahan kebijakan struktural pemerintah. Di tahun 2016 pertumbuhan ekonomi di Indonesia mulai meningkat. Badan Pusat Statistik (BPS) melaporkan pertumbuhan ekonomi Indonesia mencapai 5,02% di tahun 2016. Angka ini lebih tinggi dari tahun 2015 yang dikoreksi sebesar 4,88% (Ariyanti, 2017).

4.1.2 Analisis Deskriptif

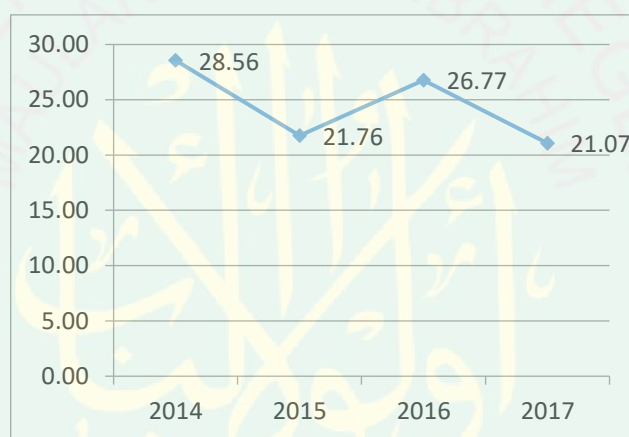
4.1.2.1 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari laba atau keuntungan pada periode tertentu (Kasmir, 2013: 354). Profitabilitas yang semakin tinggi tentunya mendorong return saham semakin tinggi pula. Return on Equity (ROE) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam mengelola modal untuk mendapatkan

laba bersih. Semakin besar ROE maka akan mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola modal yang mereka tanamkan untuk menjadi keuntungan, yang pada akhirnya akan mendorong peningkatan return saham akibat meningkatnya kepercayaan investor terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Grafik 4.1

Rata-Rata *Return on Equity* (ROE) Perusahaan yang terdaftar di Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2017



Sumber: Data Diolah, 2019

Pada grafik 4.1 diatas mengenai perkembangan ROE diketahui bahwa selama tahun 2014-2017 rata-rata ROE Sub Sektor Makanan dan Minuman mengalami fluktuasi. Nilai ROE tertinggi terjadi pada tahun 2014 yaitu sebesar 28,56% sedangkan nilai ROE terendah terjadi pada tahun 2017 yaitu sebesar 21,07%. Adanya penurunan laba bersih diikuti oleh kenaikan ekuitas perusahaan sehingga berdampak pada nilai ROE perusahaan yang menurun. Ekuitas perusahaan meningkat karena saham-saham yang telah diterbitkan dibeli kembali, sehingga ketika terjadi laba bersih yang menurun dengan ekuitas yang tinggi akan berdampak pada rendahnya nilai ROE. Selain laba kotor biaya yang meningkat,

faktor lain yang berpengaruh adalah kondisi ekonomi yang tidak stabil serta melemahnya daya beli masyarakat.

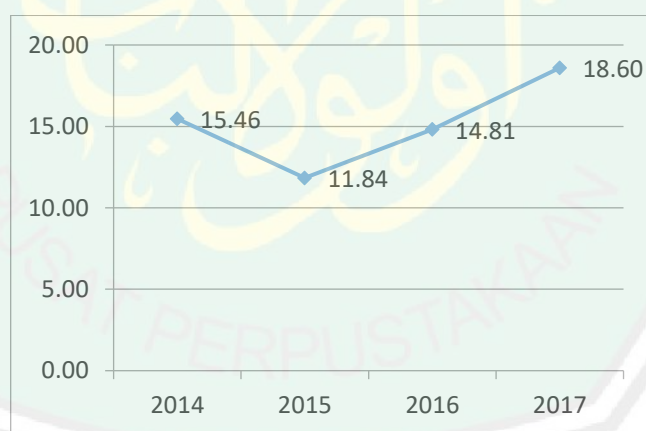
4.1.2.2 Pertumbuhan Aset (*Asset Growth*)

Menurut Hansen dan Juniarti (2014) pertumbuhan aset adalah perubahan total aset perusahaan. Perubahan aset terjadi karena ada selisih aset masa sekarang terhadap masa lalu. Pertumbuhan aset mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan di periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang.

Grafik 4.2

Rata-Rata *Asset Growth* (AG) Perusahaan yang terdaftar di Sub Sektor

Makanan dan Minuman Tahun 2014-2017



Sumber: Data Diolah, 2019

Pada grafik 4.2 diatas mengenai perkembangan aset diketahui bahwa selama tahun 2014-2017 rata-rata pertumbuhan aset Sub Sektor Makanan dan Minuman mengalami fluktuasi. Nilai pertumbuhan aset tertinggi terjadi pada tahun 2017 yaitu sebesar 18,6% sedangkan nilai pertumbuhan aset terendah terjadi pada tahun 2015 yaitu sebesar 11,84%. Penurunan yang terjadi pada tahun

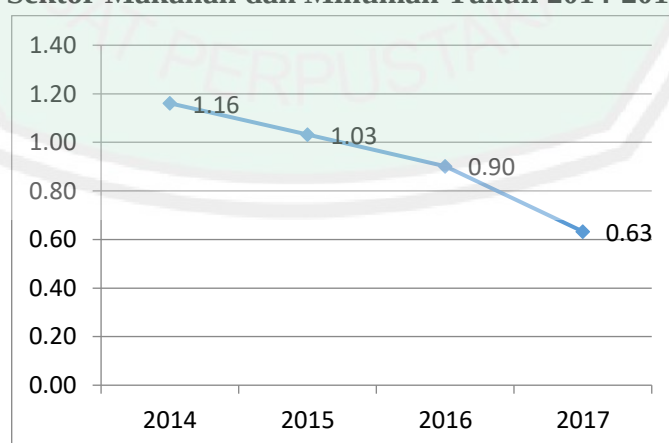
2015 dikarenakan krisis ekonomi yang terjadi sehingga mengakibatkan perusahaan harus melepas sebagian asetnya untuk kegiatan operasional perusahaan. Kemudian pada dua tahun selanjutnya yakni tahun 2016 dan 2017 perusahaan mengalami kenaikan, hal ini tidak lepas dari peningkatan sub sektor makanan dan minuman sehingga mengakibatkan aset yang dimilikipun ikut meningkat (Akbar, 2017).

4.1.2.3 Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Manajemen struktur modal bertujuan untuk menciptakan suatu bauran sumber dana permanen sedemikian rupa agar mampu memaksimalkan harga saham yang pada akhirnya turut berdampak pada return saham yang dihasilkan. Dalam penelitian ini struktur modal dihitung dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Grafik 4.3

Rata-Rata *Debt to Equity Ratio* (DER) Perusahaan yang terdaftar di Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2017

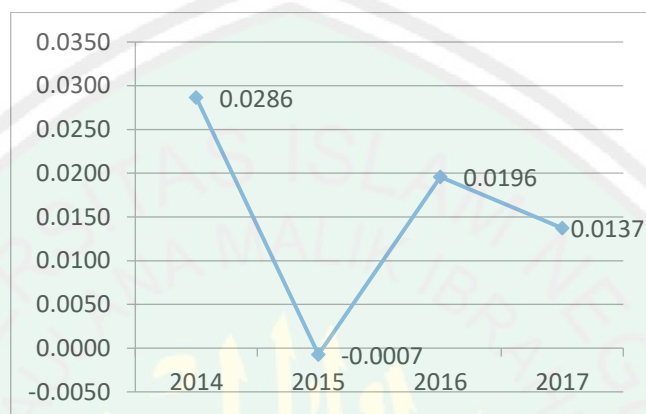


Sumber: Data Diolah, 2019

Pada grafik 4.3 diatas mengenai perkembangan nilai DER diketahui bahwa selama tahun 2014-2017 rata-rata nilai DER Sub Sektor Makanan dan Minuman mengalami penurunan. Rata-rata nilai DER tertinggi terjadi pada tahun 2014 yaitu sebesar 1,16 kali atau 116% sedangkan rata-rata nilai DER terendah terjadi pada tahun 2017 yaitu sebesar 0,63 kali atau 63%. Penurunan yang terjadi secara terus menerus dikarenakan banyak perusahaan lebih menggunakan dana internal daripada sumber dana eksternal, terlebih pada tahun 2015 dikarenakan krisis ekonomi yang terjadi mengakibatkan ketertarikan terhadap saham yang menurun sehingga turut berdampak pada DER perusahaan. meskipun pada tahun 2016 dan 2017 kinerja sub sektor mengalami kenaikan, namun terdapat perusahaan-perusahaan yang belum mampu mengembalikan nilai DER karena mereka masih memilih menggunakan dana internal dalam kegiatan operasionalnya.

4.1.2.4 Return Saham

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Karena pada laporan keuangan telah diketahui harga penutupan pada perusahaan setiap tahunnya dan karena tidak semua perusahaan membagikan dividen secara periodik sehingga pada penelitian ini penulis menggunakan *capital gain (loss)*.

Grafik 4.4**Rata-Rata Return Saham Perusahaan yang terdaftar di Sub Sektor****Makanan dan Minuman Tahun 2014-2017**

Sumber: Data Diolah, 2019

Pada grafik 4.4 diatas mengenai rata-rata nilai return saham diketahui bahwa selama tahun 2014-2017 rata-rata nilai return saham Sub Sektor Makanan dan Minuman mengalami fluktuasi. Rata-rata nilai return saham tertinggi terjadi pada tahun 2014 yaitu sebesar 0,0286 sedangkan rata-rata nilai return saham terendah terjadi pada tahun 2015 yaitu sebesar -0,0007. Penurunan yang terjadi pada tahun 2015 terjadi karena kondisi ekonomi dan politik Indonesia yang kurang stabil sehingga menyebabkan konsumsi atau daya beli Indonesia melemah/turun yang diiringi dengan inflasi yang tinggi. Hal ini akan berdampak pada investasi yang mengalami perlambatan pertumbuhan. Ketika investasi lambat, hal ini akan berdampak pada turunnya saham perusahaan karena investor berhati-hati dalam melakukan investasi yang bahkan menarik investasi yang pada akhirnya menurunkan return saham.

4.1.3 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah gambaran umum mengenai data penelitian yang merupakan ringkasan data dalam bentuk tabel, numerik dan grafik. Data statistik menunjukkan bahwa nilai minimum, maksimum, mean dan nilai standar deviasi semua variabel penelitian yaitu profitabilitas (X1), pertumbuhan aset (X2), struktur modal (Z) dan return saham (Y) dari tahun 2014 hingga tahun 2017.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	44	0.0253	1.4353	0.2454	0.30479
X2	44	-0.1052	0.6203	0.1518	0.17714
Z	44	0.17	3.03	0.912	0.45744
Y	44	-0.0253	0.0935	0.015302	0.027385
Valid N (listwise)	44				

Sumber: Data Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.1 dijelaskan sebagai berikut:

1) Profitabilitas

Profitabilitas diukur oleh *Return on Equity* (ROE). Rata-rata ROE perusahaan pada tahun 2014-2017 yaitu sebesar 0,2454 atau 24,54%. Nilai maksimum ROE sebesar 1,4353 atau 143,53% dan nilai minimum sebesar 0,0253 atau 2,53%. Sedangkan standar deviasi ROE sebesar 0,30479.

2) Pertumbuhan Aset (*Asset Growth*)

Rata-rata *Asset Growth* tahun 2014-2017 sebesar 0,1518 atau 15,18%. Nilai maksimum *Asset Growth* adalah sebesar 0,6203 atau 62,03% dan nilai

minimum *Asset Growth* adalah sebesar -0,1052 atau terjadi penurunan 10,52%. Sedangkan standar deviasi *Asset Growth* sebesar 0,17714.

3) Struktur Modal

Struktur Modal diukur oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). Rata-rata DER perusahaan pada tahun 2014-2017 sebesar 0,912 atau 91,2%. Nilai maksimum DER adalah sebesar 3,03 atau 303%. Untuk nilai minimum DER sebesar 0,17 atau 17% sedangkan standar deviasi PBV sebesar 0,45744.

4) Return Saham

Return Saham diukur oleh capital gain (loss). Rata-rata return saham pada tahun 2014-2017 sebesar 0,015302. Nilai maksimum return saham adalah sebesar 0,0935 dengan nilai minimum sebesar -0,0253. Sedangkan standar deviasi return saham adalah sebesar 0,027385.

4.1.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan suatu uji yang berguna untuk mengetahui kondisi data penelitian dan menentukan model analisis yang tepat. Model regresi yang baik yaitu yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal dan juga harus bebas dari asumsi klasik (multikolinieritas, heterokesdasitas, autokorelasi dan uji normalitas).

4.1.4.1 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent variable*). Ada beberapa teknik yang dapat digunakan untuk mendeteksi multikolinieritas

diantaranya menggunakan *Variance Inflation Factor*. Apabila nilai VIF (*Varian Inflation Factor*) adalah kurang dari 10, maka tidak dapat dikatakan terjadi multikolinieritas. Data yang baik adalah yang tidak mengalami multikolinieritas.

Tabel 4.2

Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.122	.066		2.156	.036		
X1	.140	.020	.441	2.905	.012	.573	1.745
X2	.129	.016	.187	1.847	.072	.717	1.395
Z	.096	.006	.139	1.644	.110	.750	1.333

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Output SPSS, 2019

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel diatas menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen karena nilai VIF mempunyai nilai kurang dari 10.

4.1.4.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika varians dari residual antara satu pengamatan dengan

pengamatan yang lain berbeda disebut heteroskedastisitas. Model yang baik adalah data yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji *Rank Spearman*, yaitu mengkorelasikan antara absolute residual hasil regresi dengan semua variabel bebas. Bila signifikansi hasil korelasi lebih besar dari 0,05 (%), berarti non heteroskedastisitas atau homokedastisitas.

Tabel 4.3
Uji Heteroskedastisitas
Correlations

		abs_res
X1	Pearson Correlation	-.252
	Sig. (2-tailed)	.098
	N	44
X2	Pearson Correlation	.070
	Sig. (2-tailed)	.599
	N	44
Z	Pearson Correlation	-.098
	Sig. (2-tailed)	.560
	N	44

Sumber: Output SPSS, 2019

Berdasarkan hasil output SPSS dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

Variabel Bebas	R	Sig	Keterangan
ROE	-0,252	0,098	Tidak Terjadi Heterokedastisitas

AG	0,070	0,599	Tidak Terjadi Heterokedastisitas
DER	-0,098	0,560	Tidak Terjadi Heterokedastisitas

Sumber: Data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan output SPSS pada tabel diatas menunjukkan bahwa seluruh variabel yang diuji tidak terjadi heterokedastisitas, hal ini artinya tidak ada korelasi antara besarnya data dengan residual sehingga jika data penelitian diperbesar tidak akan menyebabkan kesalahan semakin besar.

4.1.4.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier ada korelasi diantara data pengamatan, dimana munculnya data tidak dipengaruhi oleh data sebelumnya atau tidak ada problem autokorelasi. Pada penelitian ini uji autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin Watson (*DW test*) dengan ketentuan jika D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 4.4

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.541 ^a	.307	.245	.01537018	1.706

a. Predictors: (Constant), Z, X2, X1

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.541 ^a	.307	.245	.01537018	1.706

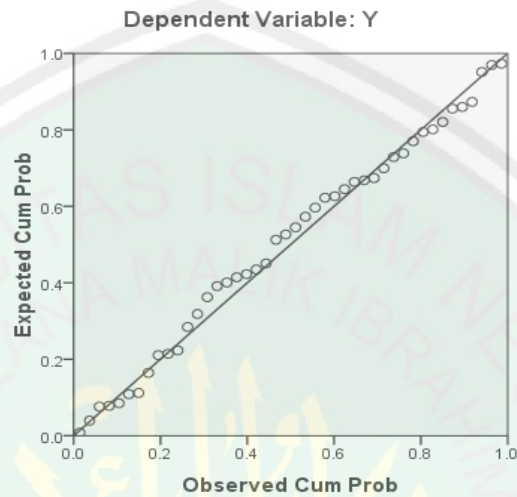
b. Dependent Variable: Y

Sumber: Output SPSS, 2019

Berdasarkan hasil output SPSS diatas menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson (DW) sebesar 1,706. Hasil ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi karena nilai DW dekat dengan 2.

4.1.4.4 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual model regresi yang diteliti berdistribusi normal atau tidak. Uji ini menginginkan model yang dihasilkan mempunyai nilai residual yang menyebar normal. Ada dua cara yang biasa digunakan untuk menguji normalitas model regresi tersebut yaitu dengan analisis grafik (normal P-P plot) dan one sample Kolmogorov-Smirnov Test. Jika nilai signifikansi K-S $> 0,05$ maka data dinyatakan terdistribusi normal

Gambar 4.1**P-P Plot****Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual****Tabel 4.5****Uji Normalitas****One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		44
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.01482432
Most Extreme Differences	Absolute	.069
	Positive	.056
	Negative	-.069
Kolmogorov-Smirnov Z		.459
Asymp. Sig. (2-tailed)		.984

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Output SPSS, 2019

Berdasarkan uji grafik menggunakan P-P Plot menunjukkan bahwa titik-titik data membentuk pola linier, maka data dapat dikatakan berdistribusi normal. (sebaran data berkumpul disekitar garis uji yang mengarah ke kanan atas, tidak ada data yang terletak jauh dari sebaran data). Uji normalitas juga dapat menggunakan uji one sample Kolmogorov-Smirnov Test. Berdasarkan hasil uji signifikansi Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai sebesar 0,984 lebih dari 0,05 maka data dikatakan berdistribusi normal.

4.1.5 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) adalah pengujian untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Tabel 4.6

Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.500 ^a	.250	.213	.40572

a. Predictors: (Constant), X2, X1

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.500 ^a	.250	.213	.40572

b. Dependent Variable: Z

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.541 ^a	.307	.245	.01537018

a. Predictors: (Constant), Z, X2, X1

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Output SPSS, 2019

Berdasarkan analisis dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi (R-Square) pada Struktur Modal (DER) sebesar 0,213 atau 21,3%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal yang diukur dengan DER dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas (ROE) dan pertumbuhan aset sebesar 21,3%. Dan nilai koefisien determinasi (R-Square) pada variabel return saham sebesar 0,245 atau 24,5%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel return saham dapat dijelaskan oleh variabel struktur modal (DER), profitabilitas (ROE) dan pertumbuhan aset sebesar 24,5%.

Pada analisis path, total keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model diukur dengan *Q square*.

$$Q = 1 - (1 - R_1)(1 - R_2)$$

$$Q = 1 - (1 - 0,213)(1 - 0,245)$$

$$Q = 1 - (0,787)(0,755)$$

$$Q = 1 - 0,5942$$

$$Q = 0,4058$$

Berdasarkan uji total keragaman data (*Q square*) diatas menunjukkan nilai sebesar 0,4058 atau 40,58%. Hal tersebut mengindikasikan bahwa model tersebut dikatakan baik, karena keragaman data dapat dijelaskan pada model tersebut sebesar 40,58%. Sedangkan sisa sebesar 59,42% dijelaskan oleh variabel lain yang belum ada pada model penelitian dan *error*.

4.1.6 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas pada variabel terikat dengan melihat besarnya nilai signifikansi dan nilai t-hitung dibandingkan dengan t-tabel. Jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka terjadi pengaruh variabel bebas pada variabel terikat.

Tabel 4.7

Uji Hipotesis
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.684	.000		5.193	
X1	.813	.003	.451	3.216	
X2	.323	.536	.084	.602	.550

a. Dependent Variable: Z

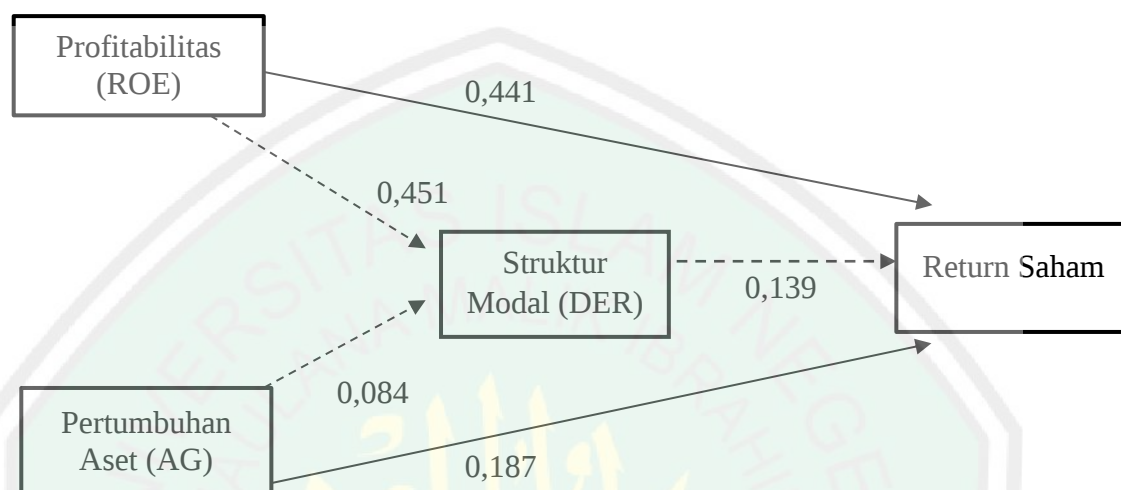
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.122	.066		2.156	.036
X1	.140	.020	.441	2.905	.012
X2	.129	.016	.187	1.847	.072
Z	.096	.006	.139	1.644	.110

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Output SPSS, 2019

Berdasarkan analisis diatas maka dapat diketahui analisis jalur pada masing masing hubungan . Dalam analisis jalur terdapat koefisien jalur. Koefisien jalur menunjukkan kuatnya pengaruh variabel independen terhadap dependen.

Gambar 4.2**Koefisien Jalur Analisis Path**

Sumber: Data diolah peneliti, 2019

Pengaruh langsung

$$X1 \rightarrow Y = \rho_1$$

$$ROE \rightarrow \text{Return Saham} = 0,441$$

$$X2 \rightarrow Y = \rho_2$$

$$AG \rightarrow \text{Return Saham} = 0,187$$

Pengaruh tidak langsung

$$X1 \rightarrow Z \rightarrow Y = \rho_1 \times \rho_3$$

$$ROE \rightarrow DER \rightarrow \text{Return Saham} = 0,451 \times 0,139 = 0,063$$

$$X2 \rightarrow Z \rightarrow Y = \rho_2 \times \rho_3$$

$$AG \rightarrow DER \rightarrow \text{Return Saham} = 0,084 \times 0,139 = 0,012$$

Berdasarkan hasil output SPSS dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

Pengaruh	Koefisien Jalur	Signifikansi	Keterangan
ROE -> Return Saham	0,411	0.012	Signifikan
AG -> Return Saham	0,187	0,550	Tidak Signifikan
ROE -> Return Saham melalui DER	0,063	0,00033	Signifikan
ROE -> Return Saham melalui DER	0,012	0,0605	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan hasil uji signifikansi hubungan diatas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Pengaruh Profitabilitas Secara Langsung Terhadap Return Saham

H1: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan secara langsung terhadap return saham

Koefisien regresi untuk profitabilitas (ROE) terhadap return saham menunjukkan nilai positif sebesar 0,411. Koefisien jalur positif menunjukkan bahwa peningkatan ROE berdampak pada peningkatan return saham. Berdasarkan uji signifikansi menunjukkan nilai sebesar 0,012 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan 0,05. Sehingga profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, maka H1 diterima.

2) Pengaruh Pertumbuhan Aset Secara Langsung Terhadap Return Saham

H2: Pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan secara langsung signifikan terhadap return saham

Koefisien regresi untuk pertumbuhan aset (AG) terhadap *return* saham menunjukkan nilai positif sebesar 0,187. Koefisien jalur positif menunjukkan bahwa peningkatan pertumbuhan aset berdampak pada peningkatan return saham. Berdasarkan uji signifikansi menunjukkan nilai sebesar 0,550 lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan 0,05. Sehingga pertumbuhan aset tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan secara langsung terhadap return saham, maka H2 ditolak.

3) Pengaruh Profitabilitas Secara Tidak Langsung Terhadap Return Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening

H3: Profitabilitas berpengaruh signifikan secara tidak langsung terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening

Koefisien regresi untuk profitabilitas (ROE) terhadap return saham melalui struktur modal (DER) sebesar 0,063. Koefisien jalur positif menunjukkan bahwa peningkatan ROE berdampak pada struktur modal perusahaan yang pada akhirnya berdampak terhadap return saham. Berdasarkan uji signifikansi menunjukkan nilai sebesar 0,00033 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan 0,05. Sehingga profitabilitas

berpengaruh terhadap return saham melalui struktur modal, maka H3 diterima.

4) Pengaruh Pertumbuhan Aset Secara Tidak Langsung Terhadap Return Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening

H2: Pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening

Koefisien regresi untuk pertumbuhan aset (AG) terhadap return saham melalui struktur modal sebesar 0,012. Koefisien jalur positif menunjukkan bahwa peningkatan pertumbuhan aset berdampak pada struktur modal perusahaan yang akhirnya berdampak pada peningkatan return saham. Berdasarkan uji signifikansi menunjukkan nilai sebesar 0,0605 lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan 0,05. Sehingga pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap return saham melalui struktur modal, maka H4 ditolak.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Profitabilitas Secara Langsung Terhadap Return Saham 82 Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan dan positif terhadap return saham pada perusahaan sub sektor makanan

dan minuman periode 2014-2017. Dengan kata lain, jika semakin besar tingkat profitabilitas maka akan berdampak pada semakin besar tingkat return saham. Sesuai pernyataan Tandelilin (2010: 240) bahwa salah satu indikator yang penting bagi investor dalam menilai kinerja perusahaan dimasa mendatang adalah profitabilitas perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan adanya profitabilitas, investor mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan memberikan *return* yang diharapkan investor dengan melihat laba saat ini dan masa mendatang suatu perusahaan.

Salah satu faktor yang perlu mendapat perhatian oleh investor adalah faktor fundamental perusahaan, karena kinerja perusahaan dapat dilihat dari sejumlah indikator fundamental perusahaan. Menurut pernyataan Jogiyanto (2008:126) bahwa analisis fundamental memperkirakan harga saham dengan mengestimasi faktor fundamental yang diperkirakan mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang, tentu saja menggunakan data keuangan perusahaan salah satunya adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui kemampuan, dan sumber daya perusahaan (Harahap, 2010: 304). Rasio profitabilitas merupakan cerminan keseluruhan efisiensi dan kinerja kegiatan bisnis. Rasio ini sangat diperhatikan oleh calon investor maupun pemegang saham karena berkaitan dengan harga saham serta dividen yang akan diterima.

Dalam *signaling theory* (Brigham dan Houston, 2011: 184) dijelaskan bahwa tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan. Informasi berupa profitabilitas

atau besar laba yang didapat menjadi sinyal yang baik bagi para investor, karena dengan profitabilitas tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya yang berupa surat berharga atau saham. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut. Permintaan saham yang banyak maka harga saham akan meningkat yang pada akhirnya akan meningkatkan return saham yang diperoleh investor.

Perusahaan memberikan sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang sebuah perusahaan sehingga terjadi informasi asimetris antara perusahaan dengan pihak eksternal dimana investor mengetahui informasi internal perusahaan melalui laporan keuangan perusahaan. Berdasarkan data profitabilitas dan return saham menunjukkan pergerakan yang sama. Rasio profitabilitas yang diukur dengan ROE pada tahun 2015 mengalami penurunan dari tahun 2014, hal yang sama juga terjadi pada return saham.

Pada tahun 2015 kondisi politik tidak stabil yang disebabkan oleh konflik antar politik sehingga terjadi ketidakstabilan ekonomi. Kondisi ini diperkuat dengan nilai tukar Rupiah terhadap USD mengalami deflasi sedangkan USD mengalami peningkatan serta kebijakan kenaikan bunga Amerika Serikat yang menyebabkan investor asing menjual saham mereka yang ada di Indonesia (Akbar, 2016). Ketidakstabilan ekonomi tersebut menjadikan investor berhati-hati melakukan investasi sehingga berakibat pada penurunan harga saham dan turut menurunkan return yang mereka terima. Pergerakan yang sama juga terjadi pada dua tahun setelahnya yakni tahun 2016 dan 2017, rasio profitabilitas dan return

saham sama-sama mengalami kenaikan pada tahun 2016 yang kemudian mengalami penurunan pada tahun 2017. Sehingga meningkatnya profitabilitas akan turut meningkatkan return saham, begitupun ketika profitabilitas mengalami penurunan akan berdampak juga pada menurunnya return saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Tumonggor dkk (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham, hal ini dikarenakan investor menggunakan profitabilitas perusahaan dalam menilai tingkat return saham yang akan mereka terima. Begitupula temuan Sianturi dan Dewi (2016) bahwa terdapat pengaruh dari profitabilitas yang diukur dengan ROE terhadap return saham yang diterima investor. Investor akan lebih tertarik berinvestasi pada perusahaan yang memiliki laba yang tinggi karena dinilai akan berdampak pada harga saham yang akhirnya turut mempengaruhi return saham.

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2010:2). Sehingga sangat penting bagi setiap investor untuk menganalisa hal-hal yang turut berdampak pada return yang mereka terima. Profitabilitas dinilai sering digunakan sebagai prospek akan perkembangan return yang mereka terima. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan didalam menghasilkan laba (Kasmir, 2013: 354). Profitabilitas mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan, sehingga sangat berkaitan dengan return yang akan diterima.

Salah satu rasio profitabilitas yang sering juga digunakan adalah *return on equity* (ROE) yang merupakan tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan total modal sendiri yang digunakan. Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi investasi yang nampak pada efektivitas pengelolaan modal sendiri yang ditanamkan oleh pemegang saham. Samsul (2006:291) berpendapat bahwa salah satu rasio yang sangat berpengaruh pada return saham adalah ROE. Semakin tinggi nilai ROE maka penggunaan modal sendiri untuk menghasilkan laba semakin efisien (Harahap, 2010: 305).

Dalam pandangan Islam, investasi merupakan kewajiban syariat yang taruhannya adalah pahala dan dosa. Salah satu tempat yang dapat digunakan adalah pasar modal. Pasar modal sebagai tempat bertemunya investor dan emiten untuk melakukan transaksi jual beli dan merealisasikan kebutuhan investor untuk mendapatkan keuntungan serta adanya kesepakatan diantara kedua belah pihak yang melakukan transaksi sehingga tidak ada pihak yang merasa dirugikan. Konsep *return* di dalam Islam adalah Islam menganjurkan kepada umatnya untuk mencari penghidupan sebanyak mungkin demi kesejahteraan hidupnya didunia sebagaimana tertuang di dalam al-Qur'an surah Al-Jumu'ah ayat 10

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللَّهِ

وَادْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

“Apabila telah ditunaikan shalat, maka bertebaranlah kamu di muka bumi; dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung.”

Paparan ayat diatas menunjukkan tentang perintah untuk mencari karunia Allah yang ada di bumi. Allah telah memerintahkan umat Nya untuk melakukan investasi yang mana dengan berinvestasi seseorang akan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Dalam berinvestasipun tidak semata-mata sekedar berinvestasi, investor harus memperhatikan kondisi yang akan, sudah dan sedang terjadi agar mendapatkan keberuntungan.

Allah berfirman dalam surat An-Nahl ayat 14:

وَهُوَ الَّذِي سَخَّرَ الْبَحْرَ لِمَنَّا كُلُوا مِنْهُ لَحْمًا طَرِيًّا وَتَسْتَخْرِجُوا مِنْهُ حِلْيَةً

تَلْبَسُونَهَا وَتَرَى الْفُلْكَ مَوَاجِرَ فِيهِ وَلِيَمْتَعُوا مِنْ فَضْلِهِ وَلَعَلَّكُمْ تَشْكُرُونَ (١٤)

“Dan Dialah, Allah yang menundukkan lautan (untukmu), agar kamu dapat memakan daripadanya daging yang segar (ikan), dan kamu mengeluarkan dari lautan itu perhiasan yang kamu pakai; dan kamu melihat bahtera berlayar padanya, dan supaya kamu mencari (keuntungan) dari karunia-Nya, dan supaya kamu bersyukur.

Paparan ayat diatas menunjukkan bahwa manusia diperintahkan untuk mencari keuntungan. Allah telah menyediakan semua yang ada di bumi untuk dimanfaatkan sedemikian rupa. Dan dari karunia Allah, manusia diperintahkan untuk mencari keuntungan. Mencari keuntungan diperbolehkan jika didasarkan

pada kegiatan perdagangan yang diawali dengan niat yang baik dan diikuti dengan penuh kesungguhan dan keikhlasan untuk mencari ridho Allah SWT.

4.2.2 Pengaruh Pertumbuhan Aset Secara Langsung Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa pertumbuhan aset tidak terbukti berpengaruh signifikan dan positif terhadap return saham pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2014-2017. Dengan hasil ini maka besar kecilnya pertumbuhan aset perusahaan tidak berdampak pada return saham. return saham perusahaan tidak dapat meningkat meskipun aset perusahaan mengalami perkembangan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai pernyataan Manuaba (2014) bahwa pertumbuhan aktiva perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi perusahaan di masa mendatang karena dapat menarik investor untuk melakukan investasi. Investor cenderung memilih melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah karena dianggap lebih mampu mewujudkan return yang diharapkan.

Pertumbuhan aset menurut Kasmir (2013:76) adalah pertumbuhan dari harta atau aset yang dimiliki perusahaan. Kesempatan pertumbuhan perusahaan adalah kesempatan perusahaan untuk lebih berkembang dan untuk melakukan investasi di masa yang akan datang (Nuswandari, 2013). Pertumbuhan aset merupakan cerminan dari keberhasilan investasi di periode masa lalu dan akan dijadikan prediksi untuk pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, serta menjadi indikator bagi permintaan dalam dunia industri (Sambharakresna, 2010). Pertumbuhan aktiva yang semakin pesat mengindikasikan manajer telah berhasil mengelola aset-aset perusahaan yang telah diinvestasikan untuk kegiatan operasional perusahaan saat ini dan juga untuk di masa depan. Pertumbuhan aktiva perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi perusahaan di masa mendatang karena dapat menarik investor untuk melakukan investasi. Investor cenderung memilih melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah.

Pertumbuhan perusahaan yang meningkat akan memberikan peluang bagi perusahaan untuk mendapatkan laba yang lebih besar di masa yang akan datang. Temuan Yulianti dan Suratno (2015) serta Tumonggor, dkk (2017) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berdampak pada return saham. Peluang pertumbuhan aktiva perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk berkembang dimasa yang akan datang dengan melakukan investasi. Peningkatan harga saham perusahaan akan meningkatkan return perusahaan yang akhirnya berdampak positif pada nilai perusahaan.

Meskipun demikian hasil penelitian menunjukkan tidak adanya pengaruh pertumbuhan aset terhadap return saham. hal ini tidak terlepas dari pertumbuhan aset yang berbeda-beda pada perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Berdasarkan data yang ada banyak sampel penelitian yang mengalami pertumbuhan aset justru return yang dihasilkan tidak terlalu tinggi. Seperti yang terjadi pada beberapa perusahaan di tahun 2015 akibat krisis yang terjadi turut berimbas pada kepercayaan investor dalam berinvestasi sehingga mengakibatkan beberapa harga saham turun. Bahkan rata-rata pergerakan pertumbuhan aset pada tahun 2017 menunjukkan pergerakan yang berlawanan, pertumbuhan aset cenderung meningkat cukup tinggi namun return saham justru turun.

Pertumbuhan aktiva yang tinggi menjadi salah satu tujuan yang ingin dicapai perusahaan. Namun investor lebih percaya menginvestasikan dana kepada perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang stabil. Semakin tinggi pertumbuhan maka diperlukan pendanaan yang memadai untuk meningkatkan laba perusahaan yang pada akhirnya akan berdampak pada return yang diterima investor. Hal ini tidak terjadi pada tahun 2017. Data pertumbuhan aset yang cukup tinggi, justru menyebabkan return turun. Sehingga dana aset yang tinggi tidak memiliki peranan dalam mendorong keputusan investasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan Yulianti dan Suratno (2015) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh secara tidak signifikan terhadap return saham. Dengan kata lain pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap return saham. Pertumbuhan aset yang terlalu tinggi tidak memiliki peranan dalam membuat keputusan investasi. Investor percaya pada perusahaan

yang memiliki pertumbuhan relatif stabil karena dinilai lebih mampu memaksimalkan aset guna pendanaan perusahaan yang pada akhirnya akan mendorong pertumbuhan laba perusahaan. Dan jika laba perusahaan meningkat maka harga saham juga akan meningkat dan turut meningkatkan return yang mereka terima.

Dalam Islam diperintahkan untuk mencari apa yang dianugerahkan Allah kepada manusia termasuk didalamnya harta dan cara mengelolanya. Firman Allah dalam surat Al-Qashas ayat 77

وَابْتَغِ فِيمَا آتَاكَ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ ۖ وَلَا تَنْسَ نَصِيبَكَ مِنَ الدُّنْيَا ۚ
وَأَحْسِنْ كَمَا أَحْسَنَ اللَّهُ إِلَيْكَ ۖ وَلَا تَبْغِ الْفُسَادَ فِي الْأَرْضِ ۚ إِنَّ اللَّهَ
لَا يُحِبُّ الْمُفْسِدِينَ

Dan carilah pada apa yang Telah dianugerahkan Allah kepadamu (kebahagiaan) negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bahagianmu dari (kenikmatan) duniawi dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah Telah berbuat baik, kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di (muka) bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan.(Qs.Al-Qashas:77)

Pada QS Al-Qashas ayat 77 manusia diperintahkan agar berusaha sebaik-baiknya melalui tenaga dan pikiran selama tindakan tersebut dibenarkan Allah

SWT untuk meraih harta dunia. Manusia diperintahkan untuk bersungguh-sungguh mencari apa yang telah dianugerahkan Allah dan memanfaatkannya di jalan Allah SWT. Manusia diperintahkan untuk berbuat baik kepada orang lain dengan semua nikmat-Nya, dan janganlah berbuat kerusakan dalam bentuk apapun di muka bumi ini. Sesungguhnya Allah SWT tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan.

Selain pada ayat diatas, Allah telah memerintahkan umat Nya untuk melakukan investasi yang mana dengan berinvestasi seseorang akan mendapatkan keuntungan dimasa yang mendatang. Firman Alah SWT surah Al-Hasyr ayat 18:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَا قَدَّمَتْ لِغَدٍ ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

“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.” (QS. Al-Hasyr: 18)

Dalam pandangan Islam, investasi merupakan kewajiban syariat yang taruhannya adalah pahala dan dosa. Berpahala bila ditaati berdosa bila dilalaikan. Islam mengajarkan setiap umatnya untuk memanfaatkan apa yang ada di langit dan di bumi termasuk dalam hal ini adalah harta benda, dan pada hakikatnya setiap manusia sudah dikaruniai Allah SWT, sehingga manusia harus memanfaatkannya dengan sebaik-baiknya.

4.2.3 Pengaruh Profitabilitas Secara Tidak Langsung Terhadap Return Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan terhadap return saham melalui struktur modal pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2014-2017. Meskipun pada pengaruh struktur modal yang diukur dengan DER tidak berpengaruh terhadap perubahan return saham, namun perubahan profitabilitas sangat berdampak pada perubahan struktur modal. Sehingga ketika dua hubungan ini dikombinasikan bisa membentuk hubungan yang signifikan antara profitabilitas terhadap return saham melalui struktur modal. Dengan kata lain, jika semakin besar tingkat profitabilitas diiringi dengan peningkatan struktur modal maka akan berdampak pada semakin besar tingkat return saham.

Brigham dan Houston (2011:188) menyatakan bahwa ada beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan salah satunya adalah tingkat profitabilitas. Profitabilitas yang diukur dengan ROE memiliki hubungan yang searah dengan struktur modal. Semakin besar laba yang diperoleh dari modal maka struktur modal akan meningkat atau lebih banyak dalam menggunakan hutang. Dana internal perusahaan cenderung tidak cukup untuk melakukan suatu investasi karena kesempatan investasi yang semakin meningkat

akan membutuhkan pembiayaan yang sangat besar, maka perusahaan harus memperoleh dana dari pihak eksternal. Hal ini karena investor tertarik untuk memberikan pinjaman pada perusahaan, sehingga perusahaan mendapatkan profit yang besar akan mempunyai alternatif sumber pendanaan sebagai penambah investasi perusahaan. Hal ini semakin diperkuat dengan temuan Rahmawati (2016) menemukan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROE berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sehingga besarnya laba dari modal akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Namun pada hubungannya struktur modal terhadap return saham menunjukkan tidak berpengaruh signifikan. Struktur modal yang diukur dengan DER digunakan untuk menilai hutang dengan seluruh ekuitas yang akan menunjukkan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan. investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi karena DER yang terlalu tinggi akan mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi (Kasmir, 2013: 158). Hasil penelitian ini didukung dengan data pergerakan rata-rata DER yang terus turun dari tahun 2014 hingga 2017, namun return perusahaan berfluktuasi. Hal ini menunjukkan bahwa pergerakan DER tidak berdampak pada pergerakan return saham. Hasil inipun sesuai dengan temuan Tumonggor, dkk (2017) yang tidak menemukan hubungan signifikan struktur modal yang diukur DER terhadap return saham.

Meski demikian saat struktur modal dikombinasikan dengan profitabilitas mampu berdampak pada return saham. Hubungan yang sangat erat antara ROE sebagai pengukur profitabilitas terhadap DER selaku pengukur struktur modal

mampu mendorong perubahan pada return saham. Sehingga tanpa dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan, struktur modal tidak akan berdampak pada return saham. Investor tidak selalu mengharapkan DER yang tinggi karena dinilai sebagai risiko perusahaan, namun investor juga tidak menyukai DER yang terlalu rendah karena dianggap kinerja perusahaan menurun karena dianggap tidak mampu menanggung kesempatan investasi serta memiliki tingkat kelayakan yang rendah. Investor meyakini perlunya struktur modal yang optimal agar dapat memaksimalkan kinerja perusahaan. Nilai perusahaan yang maksimum hanya dapat tercapai saat struktur modal optimal (Sambharakresna, 2010).

Keputusan pendanaan perusahaan sangat penting karena akan mempengaruhi bentuk struktur modal perusahaan. Setiap sumber pendanaan perusahaan memiliki keunggulan dan risikonya masing-masing. Teori struktur modal telah lama dikembangkan dan bertujuan untuk menentukan struktur modal yang optimal. Namun dalam menentukan struktur modal yang tepat teori-teori struktur modal memiliki penekanan yang berbeda, seperti *pecking order theory* dan *trade off theory* (Moeljadi, 2006:237). Penelitian-penelitian tentang struktur modal yang sudah dilakukan di berbagai negara paling banyak menggunakan teori pendukung yaitu *pecking order theory*. Teori ini cenderung berhubungan dengan pendanaan ekstern karena mengarah pada pengambilan keputusan mengenai struktur modal dimana akan menentukan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Hal tersebut akan terlihat pada debt to equity ratio dari perusahaan tersebut.

Debt to Equity Rasio (DER) digunakan oleh beberapa peneliti terdahulu untuk menilai struktur modal perusahaan. DER dapat menunjukkan tingkat risiko perusahaan yang mana semakin tinggi DER maka semakin tinggi resiko perusahaan karena perusahaan akan membayar biaya bunga. Meskipun demikian beban bunga yang ditimbulkan dari utang dapat mengurangi pajak yang dapat digunakan untuk meningkatkan arus kas bagi perusahaan yang berdampak pada meningkatnya kinerja perusahaan. Apabila kinerja perusahaan meningkat maka hal ini dapat menarik perhatian investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut, sehingga hal ini berakibat pada naiknya harga saham yang kemudian berdampak pada meningkatnya *return* saham.

Menurut Jogiyanto (2008:126) dalam menilai *return* saham dilakukan dengan analisis fundamental seperti analisis ROE dan DER. Sesuai pernyataan Tandelilin (2010: 240), profitabilitas adalah faktor yang penting untuk digunakan dalam menilai kinerja perusahaan dimasa mendatang karena berkaitan dengan seberapa besar kemampuan perusahaan memberikan *return* yang diharapkan investor. Sedangkan struktur modal adalah proporsi antara utang jangka panjang dan ekuitas, dalam rangka mendanai investasi perusahaan (Brigham dan Houston, 2010:212). Sehingga sangat penting adanya profitabilitas dan struktur modal dalam menentukan kinerja perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada *return* yang akan diterima investor.

Dalam surat Al-Baqarah ayat 16, Allah SWT berfirman:

أُولَئِكَ الَّذِينَ اشْتَرَوُا الضَّلَالَةَ بِالْهُدَىٰ فَمَا رَبَحَتِ تِجَارَتُهُمْ وَمَا كَانُوا مُهْتَدِينَ (١٦)

Mereka itulah orang yang membeli kesesatan dengan petunjuk, maka tidaklah beruntung perniagaan mereka dan tidaklah mereka mendapat petunjuk”.

Dalam melakukan perdagangan, tidak diperkenankan melakukan kesesatan karena perniagaan tersebut tidak akan memberi keuntungan sehingga apabila seseorang ingin mendapat laba dari perniagaan maka harus dimulai dengan niat baik sehingga perniagaan yang dilakukan berjalan dengan baik. Dalam berbisnis jangan melakukan kesesatan atau kecurangan karena merugikan salah satu pihak dan tidak akan memperoleh keuntungan.

4.2.4 Pengaruh Pertumbuhan Aset Secara Tidak Langsung Terhadap Return Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa pertumbuhan aset tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap return saham melalui struktur modal pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2014-2017. Hal ini dapat dilihat dari tidak berpengaruhnya pertumbuhan aset terhadap struktur modal dan struktur modal juga tidak berpengaruh terhadap return saham. Sehingga semakin besar pertumbuhan aset diikuti dengan perubahan struktur modal tidak berdampak pada return saham.

Temuan penelitian ini tidak sesuai dengan teori Brigham dan Houston (2011:188) yang menyatakan bahwa keputusan struktur modal perusahaan dapat dipengaruhi oleh struktur aset, perusahaan yang struktur asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman, maka cenderung akan cukup banyak menggunakan hutang. Pertumbuhan aset perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi perusahaan di masa mendatang karena dapat menarik investor untuk melakukan investasi (Manuaba, 2014). Investor cenderung memilih melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah karena dianggap lebih mampu mewujudkan return yang diharapkan.

Namun berdasarkan data pertumbuhan aset pada sampel penelitian yang berbeda-beda. Data pergerakan pertumbuhan aset yang turun pada tahun 2015, dan meningkat dari tahun 2016, namun rata-rata pergerakan struktur modal yang diukur dengan DER mengalami penurunan dari tahun 2014 sampai 2017. Sehingga peningkatan pertumbuhan aset tidak berdampak pada peningkatan struktur modal. Hasil ini didukung dengan hasil temuan Yulianti dan Suratno (2015) yang juga tidak menemukan dampak yang signifikan *asset growth* terhadap struktur modal. Perubahan pertumbuhan aset tidak mampu berdampak pada struktur modal perusahaan.

Hasil ini semakin diperparah dengan tidak ditemukannya dampak yang signifikan struktur modal terhadap return saham. Hal ini didukung dengan data pergerakan rata-rata DER yang terus turun dari tahun 2014 hingga 2017, namun return perusahaan berfluktuasi. Hal ini menunjukkan bahwa pergerakan DER

tidak berdampak pada pergerakan return saham. Hasil inipun sesuai dengan temuan Tumonggor, dkk (2017) yang tidak menemukan hubungan signifikan struktur modal yang diukur DER terhadap return saham. Struktur modal yang diukur dengan DER digunakan untuk menilai hutang dengan seluruh ekuitas yang akan menunjukkan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan. investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi karena DER yang terlalu tinggi akan mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi (Kasmir, 2013: 158).

Akibatnya pada saat dilakukan penelitian terkait pertumbuhan aset terhadap return saham melalui struktur modal pada sub sektor makanan dan minuman tahun 2014-2017 menunjukkan tidak adanya dampak yang signifikan. Tidak adanya hubungan antara pertumbuhan aset terhadap DER selaku pengukur struktur modal dan diiringi dengan tidak adanya hubungan DER terhadap return saham, menyebabkan tidak adanya pengaruh tidak langsung pertumbuhan aset terhadap return saham. Investor tidak selalu mengharapkan DER yang tinggi karena dinilai sebagai risiko perusahaan, namun investor juga tidak menyukai DER yang terlalu rendah karena dianggap kinerja perusahaan menurun karena dianggap tidak mampu menanggung kesempatan investasi serta memiliki tingkat kelayakan yang rendah. Investor meyakini perlunya struktur modal yang optimal agar dapat memaksimalkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada permintaan saham perusahaan yang bersangkutan dan turut mempengaruhi return saham.

Pertumbuhan aktiva yang tinggi menjadi salah satu tujuan yang ingin dicapai perusahaan. Namun investor lebih percaya menginvestasikan dana kepada perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang stabil. Semakin tinggi pertumbuhan maka diperlukan pendanaan yang memadai untuk meningkatkan laba perusahaan yang pada akhirnya akan berdampak pada return yang diterima investor. Hal ini tidak terjadi pada tahun 2017. Data pertumbuhan aset yang cukup tinggi, justru menyebabkan return turun. Sehingga dana aset yang tinggi diiringi dengan struktur modal tidak memiliki peranan dalam mendorong return saham perusahaan.

Dalam memenuhi kebutuhannya, seorang muslim berlomba-lomba dalam memperoleh harta. Dalam memperoleh harta, Allah memerintahkan setiap hambanya untuk tetap bersedekah dan menafkahkan harta tersebut kepada orang yang tepat dan membutuhkan. Hal ini dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Saba ayat 39:

قُلْ إِنَّ رَبِّي يَبْسُطُ الرِّزْقَ لِمَنْ يَشَاءُ مِنْ عِبَادِهِ وَيَقْدِرُ لَهُ ۖ وَمَا أَنْفَقْتُمْ مِنْ شَيْءٍ فَهُوَ يُخْلِفُهُ ۖ وَهُوَ خَيْرُ الرَّازِقِينَ (٣٩)

Katakanlah: "Sesungguhnya Tuhanku melapangkan rezeki bagi siapa yang di kehendaki-Nya diantara hamba-hamba-Nya dan menyempitkan bagi (siapa yang dikehendaki-Nya)". Dan barang apa saja yang kamu nafkahkan, maka Allah akan menggantinya dan Dialah Pemberi rezeki yang sebaik-baiknya"

Penjelasan ayat diatas berkaitan dengan karunia Allah mengenai rezeki yang diberikannya. Allah memerintahkan hamba-Nya untuk menafkahkan rezeki kepada yang membutuhkan. Dengan membagikan rezeki yang dimiliki, maka Allah akan mengganti rezeki tersebut. Dalam kaitannya dengan modal kerja, dapat diartikan dengan pemberian dana investasi pada perusahaan yang pada akhirnya turut berdampak pada kelangsungan perusahaan dan para karyawannya.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data tentang pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan aset terhadap return saham perusahaan melalui struktur modal pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 hingga 2017, diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 hingga 2017. Hal ini menunjukkan profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor bahwa kinerja perusahaan baik dan menguntungkan sehingga dapat meningkatkan return saham yang mereka terima.
2. Pertumbuhan aset tidak berpengaruh positif signifikan terhadap return saham perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 hingga 2017. Hal ini menunjukkan besar kecilnya pertumbuhan aset tidak mampu mendorong ketertarikan investasi, dan justru pada pertumbuhan aset yang terlalu tinggi tanpa diiringi keberhasilan dalam menghasilkan laba mengakibatkan menurunnya kepercayaan investor.
3. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap return saham melalui struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan

sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 hingga 2017. Hal ini menunjukkan struktur modal memiliki pengaruh yang cukup kecil dan tidak signifikan, namun profitabilitas mempunyai pengaruh yang sangat besar dan signifikan terhadap struktur modal. Akibatnya peningkatan profitabilitas yang diringi dengan struktur modal yang membaik akan mendorong meningkatnya return saham.

4. Pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham melalui struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 hingga 2017. Hal ini menunjukkan hubungan langsung baik pertumbuhan aset terhadap struktur modal maupun struktur modal terhadap return saham tidak memiliki pengaruh signifikan. Sehingga secara tidak langsung besar kecil pertumbuhan aset dan diiringi dengan perubahan struktur modal tidak berdampak pada return saham yang diperoleh investor.

5.2 Saran

Berdasarkan keterbatasan yang melekat pada penelitian ini, maka saran dari penelitian ini adalah :

1. Bagi peneliti selanjutnya untuk lebih mempertimbangkan dalam pengambilan objek penelitian. Selain itu peneliti selanjutnya juga disarankan untuk meneliti faktor-faktor lain yang dimungkinkan dapat mempengaruhi return saham seperti : ukuran perusahaan, inflasi, nilai tukar dan keadaan pasar modal.

2. Bagi investor, dalam memberikan penilaian hendaknya investor memperhatikan profitabilitas dan pertumbuhan aset terhadap suatu perusahaan dikarenakan profitabilitas dan pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian (*return*) yang akan mereka terima dari investasi seperti ukuran perusahaan, inflasi, nilai tukar dan keadaan pasar modal, karena keadaan suatu perusahaan tidak terlepas dari pengaruh lingkungan eksternal dan internal .



DAFTAR PUSTAKA

- Al-Quran Al Karim, Terjemahan. 2015. Departemen Agama RI. Bandung: CV Darus Sunnah.
- Arifin, Ali. (2002). *Membaca Saham*. Yogyakarta: Andi.
- Akbar, Aidil. (2016). Ekonomi Indonesia 2015-2016 (05 Januari 2016). Finance.detik.com. Diakses pada 6 Maret 2019.
- Akbar, Caesar. (2017). Kemenperin: Industri Makanan Minuman Masih Jadi Andalan di 2018. (24 November 2017). [Bisnis.tempo.co](http://bisnis.tempo.co). Diakses pada 10 Februari 2019.
- Ariyanti, Fiki. (2017). BPS: Ekonomi RI Tumbuh 5,02 Persen di 2016. Liputan6.com. Diakses pada 10 Februari 2019.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11*, Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham dan Houston. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. (2012). *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hansen, Verawati dan Juniarti. (2014). Pengaruh Family Control, Size, Sales Growth, Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Sektor Perdagangan, Jasa, Dan Investasi". *Jurnal Bussines Accounting Review*.121-130.
- Harahap, Sofyan Syafri. (2010). *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: CAPS.
- Indrastiti, Narita. (2015). Emiten Makanan dan Minuman Paling Kebal (11 Agustus 2015). Kontan.co.id. Diakses pada 12 Mei 2018.
- Jogiyanto, Hartono. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.

Jogiyanto. (2015). *Partial Least Square (PLS)*. Yogyakarta: Andi Offset.

Jones, Charles P. (2004). *Investment*. New York: Prentice-Hall.

Kasmir. (2013). *Manajemen Perbankan*. Jakarta: Rajawali Pers.

Liem, J. H., Sutejo, B. S., & Murhadi, W. R. (2013). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Consumer Goods Yang Terdaftar Di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1–11.

Manuaba, Ida Bagus Pradyana. (2014). Pengaruh Pertumbuhan Aset dan Volume Penjualan Terhadap Struktur Modal dan Penahanan Kas. *Jurnal Baletin Studi Ekonomi*.

Moeljadi. (2006). *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif, Jilid I*. Malang : Banyumedia.

Munawwir. 2010. Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta: Liberty.

Myers, S. (1984). The capital structure puzzle, *The Journal of Finance*. 39.

Ningsih, Ririn Ariyani., dan Sukodjo, Hendri. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 6 (1).

Nuswandari, Cahyani. (2013). Determinan Struktur Modal dalam Prespektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Jurnal ISSN* 1979-4878.

Oktaviana, Ulfi Kartika. (2012). *Financial Ratio to Distinguish Islamic Banks, Islamic Business Units and Conventional Bank in Indonesia*. 2012. Jakarta Pusat: Kementerian Agama Republik Indonesia, Direktorat Jendral Pendidikan Islam Direktorat Pendidikan Tinggi Islam.

Pujawati, dkk (2015). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jl Ekonomi Universitas Udayana*. 4 (4).

Raharjaputra, Hendra S. (2009). *Manajemen Keuangan dan Praktis*. Jakarta: Salemba Empat.

Rahmawati, Ika Yustina. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Size dan Growth Terhadap Struktur Modal Pada Industri Barang Konsumsi Yang Didasari oleh Pecking Order Theory dan Trade-Off Theory. *Jurnal Manajemen dan Bisnis MEDIA EKONOMI*. 16 (2).

- Rohmah, Fadliatur. (2013). **Pengaruh Struktur Modal, Return On Investment, dan Growth Terhadap Return Saham**. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Sambharakreshna, Yudhanta. (2010). Pengaruh Size of Firm, Growth dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Manajemen Bisnis dan Sektor Publik*. 6 (2). 197-216.
- Samsul, Mohamad. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Saputra, Okta. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Return On Equity, Current Ratio Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014.
- Sari, Elisa Valenta. (2017). Faktor Psikologis, Industri Makanan dan Minuman 'Meriang'. Cnnindonesia.com. Diakses pada 7 Februari 2019.
- Sari, Latipah Retna dan Sugiyono. (2016). Pengaruh NPM, ROE, EPS terhadap Return Saham Pada Perusahaan Farmasi di BEI. *Jurnal Ekonomi Bisnis*.
- Sianturi, dan Dewi. (2016). Pengaruh Risiko Sistematis (B) dan Return On Equity (ROE) Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 5 (12).
- Solimun. (2002). *Multivariate Analysis Structural Equation Modelling (SEM) Lisrel dan Amos*. Malang: Fakultas MIPA, Universitas Brawijaya.
- Subramanyam, KR dan John, J. Wild. (2010). *Analisis Lap Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suharyadi dan Purwanto. (2009). *Statistika Untuk Ekonomi Dan Keuangan Modern*. Jakarta: Salemba Empat.

Tandelilin, Eduardus (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius.

Tandelilin, Eduardus. (2001) *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE.

Tumonggor, dkk (2017). Pengaruh Current Ratio, Return On Equity, Debt To Equity Ratio dan Growth terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi University of Sam Ratunlagi Manado*, 5(2).

Uyanto, Stanislaus S. (2009). *Pedoman Analisis Data dengan SPSS*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Yulianti, Eka Budi., dan Suratno. (2015). Return on Equity, Debt to Equity Ratio, Price Earning Ratio, Assets Growth, Inflasi dan Return Saham Perusahaan Property dan Real Estate. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan*. 2(2). 153-166.

Zuhro, Fatimatus. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 5(5).

www.bi.go.id/ anonymos/21 Juli 2018

www.idx.co.id/ anonymos/12 Agustus 2018

Lampiran

Deskriptif Variabel

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	48	10459	13390	12340	1215.918
X2	48	.06000	.07540	.0677000	.00505291
Z	48	.06120	1.43530	.2526708	.28594923
Y	48	-.04800	.09350	.0181646	.03242903
Valid N (listwise)	48				

ASUMSI KLASIK

1. Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.386	.597		.646	.522		
	X1	-.076	.051	-.239	-1.495	.142	.576	1.737
	X2	-.133	.064	-.319	-2.081	.043	.624	1.603
	Z	.010	.006	.219	1.717	.093	.900	1.111

a. Dependent Variable: Y

2. Heterokedastisitas

Correlations

			abs_res
Spearman's rho	X1	Correlation Coefficient	-.069
		Sig. (2-tailed)	.643
		N	48
	X2	Correlation Coefficient	-.012
		Sig. (2-tailed)	.935
		N	48
	Z	Correlation Coefficient	.055
		Sig. (2-tailed)	.709
		N	48

3. Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.595 ^a	.353	.309	.02694963	2.473

a. Predictors: (Constant), Z, X2, X1

b. Dependent Variable: Y

4. Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	abs_res
N	48
Normal Parameters ^a	
Mean	.0208
Std. Deviation	.01545
Most Extreme Differences	
Absolute	.129
Positive	.129
Negative	-.091
Kolmogorov-Smirnov Z	.897
Asymp. Sig. (2-tailed)	.398

a. Test distribution is Normal.

Koefisien Determinasi (Goodness of Fit)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.316 ^a	.100	.060	.66623

a. Predictors: (Constant), X2, X1

b. Dependent Variable: Z

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.595 ^a	.353	.309	.02694963

a. Predictors: (Constant), Z, X2, X1

b. Dependent Variable: Y

Hasil Uji T X1, X2 KE Z

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	22.525	14.373		1.567	.124
X1	-2.389	1.203	-.355	-2.285	.033
X2	.631	1.577	.072	.400	.691

a. Dependent Variable: Z

X1, X2, Z, KE Y

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.386	.597		.646	.522
X1	-.076	.051	-.239	-1.495	.142
X2	-.133	.064	-.319	-2.081	.043
Z	.010	.006	.219	2.027	.047

a. Dependent Variable: Y

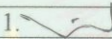
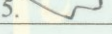
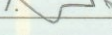
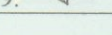
Data Penelitian

Tahun	Perusahaan	ROE (%)	AG (%)	DER (X)	RETURN
2014	CEKA	7.63	20.06	1.39	0.0573
	DLTA	37.68	14.41	0.3	0.0046
	ICBP	16.83	17.13	0.66	0.023
	INDF	12.48	10.05	1.08	0.0024
	MLBI	143.53	25.19	3.03	0.0052
	MYOR	9.99	5.99	1.51	-0.0152
	ROTI	19.64	17.57	1.23	0.0294
	SKBM	28.03	30.52	1.04	0.0695
	SKLT	10.75	9.80	1.16	0.0935
	STTP	15.1	15.66	1.08	0.0598
	ULTJ	12.51	3.75	0.29	-0.0145
2015	CEKA	16.65	15.71	1.32	-0.0056
	DLTA	22.6	4.68	0.22	-0.0253
	ICBP	17.84	6.63	0.62	0.0045
	INDF	8.6	6.86	1.13	-0.0186
	MLBI	64.83	-5.84	1.74	-0.0205
	MYOR	24.07	10.22	1.18	0.0359
	ROTI	22.76	26.29	1.28	-0.0057
	SKBM	11.67	17.70	1.22	-0.0007
	SKLT	13.2	13.73	1.48	0.0182
	STTP	18.41	12.90	0.9	0.0039
	ULTJ	18.7	21.35	0.27	0.0059
2016	CEKA	28.12	-4.03	0.61	0.0715
	DLTA	25.14	15.36	0.18	-0.0013
	ICBP	19.63	8.82	0.56	0.0223
	INDF	11.99	-10.52	0.87	0.0398
	MLBI	119.68	8.29	1.77	0.0364
	MYOR	22.16	13.93	1.06	0.0272
	ROTI	19.39	7.88	1.02	0.0224
	SKBM	6.12	31.02	1.72	-0.0187
	SKLT	6.97	50.68	0.92	-0.0143
	STTP	14.91	21.72	1.00	0.0132
	ULTJ	20.34	19.75	0.21	0.0168

Tahun	Perusahaan	ROE (%)	AG (%)	DER (X)	RETURN
2017	CEKA	8.6	-2.34	0.54	0.0089
	DLTA	18.01	11.94	0.17	-0.0046
	ICBP	15.34	9.40	0.56	0.0038
	INDF	9.39	7.02	0.88	-0.0024
	MLBI	124.15	10.33	0.58	0.0135
	MYOR	14.12	15.43	1.03	0.0196
	ROTI	6.24	56.17	0.62	-0.017
	SKBM	2.53	62.03	0.59	0.0251
	SKLT	5.29	11.97	1.07	0.0589
	STTP	12.43	0.26	0.69	0.0326
	ULTJ	15.67	22.36	0.23	0.0125

BUKTI KONSULTASI

Nama : Akbar Ramadan
NIM/Jurusan : 14510143/Manajemen
Pembimbing : Muhammad Sulhan, SE., MM
Judul Skripsi : Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset Terhadap Retrun Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Interevening (Studi Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Periode 2010-2017)

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Paraf
1	10 Oktober 2017	Pengajuan Outline	1. 
2	26 Oktober 2017	Proposal	2. 
3	28 Desember 2017	Revisi Bab I, II, III	3. 
4	6 Januari 2018	ACC Revisi Proposal	4. 
5	14 Febuari 2018	Revisi Bab IV	5. 
6	26 Mei 2018	Revisi Abstrak	6. 
7	10 Agustus 2018	Revisi Bab IV, V	7. 
8	15 Februari 2019	Revisi Bab IV	8. 
9	19 Maret 2019	Konsultasi Bab IV, V	9. 
10	23 Maret 2019	ACC Keseluruhan	10. 

Malang, 03 Mei 2019
Mengetahui
Ketua Jurusan Manajemen



Drs. Agus Sucipto, MM
NIP. 19670816 200312 1 001



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME
(FORM C)

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Sugeng Ali Mansur, M.Pd..
NIP : 19780929 201411 1 001
Jabatan : **Koordinator LAB UP2M Jurusan Manajemen**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Akbar Ramadan
NIM : 14510143
Handphone : 087754397782
Konsentrasi : Keuangan
Email : akbaradon@gmail.com
Judul Skripsi : Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset Terhadap Retrun Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intrenvening (Studi Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Terdaftar Di Bei Periode 2014-2017)

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut di nyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
18%	18%		12%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 02 MEI 2019
an.Ketua LAB UP2M Fakultas Ekonomi
Koordinator Jurusan Manajemen

Sugeng Ali Mansur, M.Pd.
NIP 19780929 201411 1 001

Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset
Terhadap Retrun Saham dengan Struktur Modal Sebagai
Variabel Intrenvening

ORIGINALITY REPORT

18%	18%	0%	12%
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	etheses.uin-malang.ac.id	18%
	Internet Source	

Exclude quotes	Off	Exclude matches	< 10%
Exclude bibliography	Off		

Dosen pembimbing Skripsi

(Muhammad Sulhan)