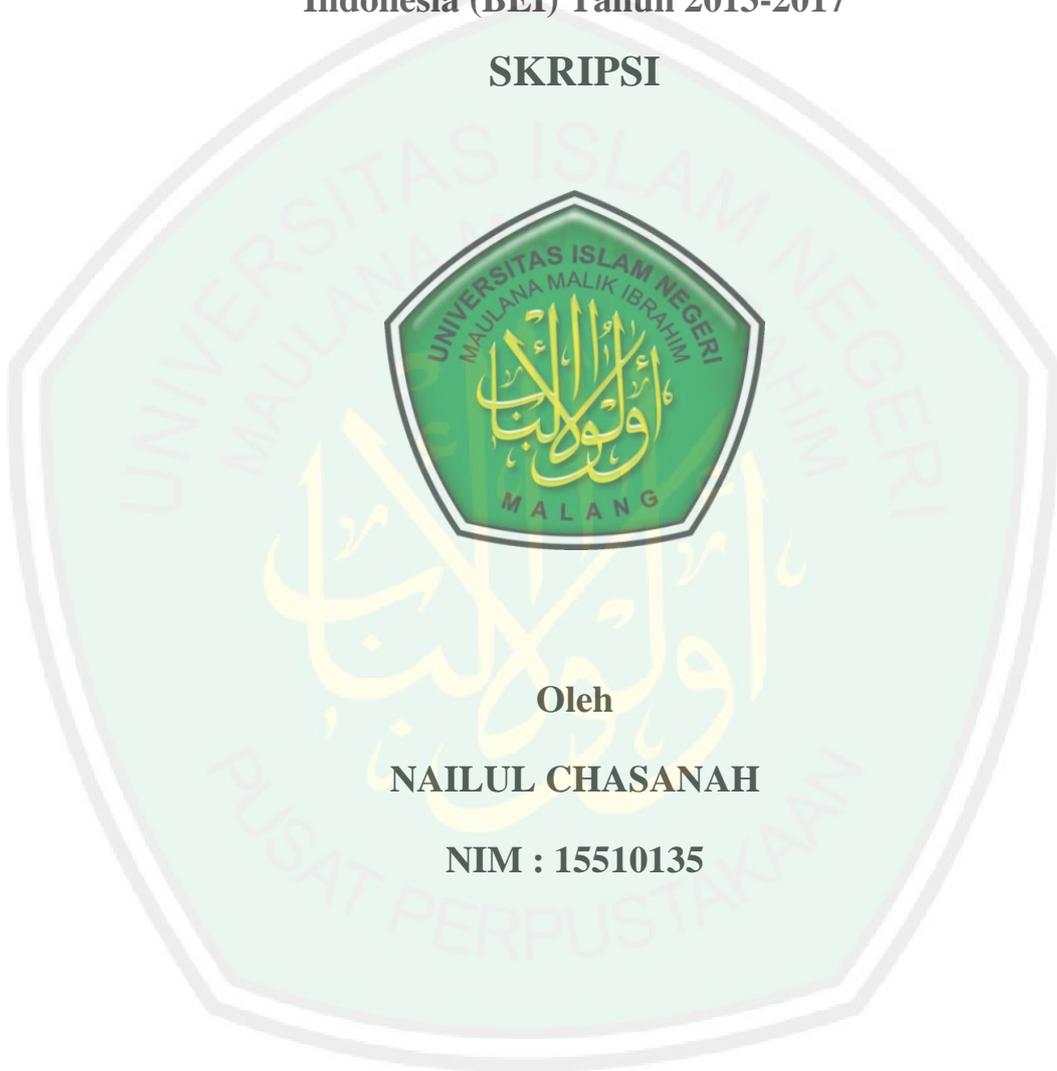


**PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN
SOLVABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN
STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

**(Studi Pada Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek
Indonesia (BEI) Tahun 2013-2017**

SKRIPSI



Oleh

NAILUL CHASANAH

NIM : 15510135

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

2019

**PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN
SOLVABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN
STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

**(Studi Pada Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek
Indonesia (BEI) Tahun 2013-2017**

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



Oleh

NAILUL CHASANAH

NIM : 15510135

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

2019

LEMBAR PERSETUJUAN

PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN
SOLVABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN
STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

(Studi Pada Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia
(BEI) Tahun 2013-2017)

SKRIPSI

Oleh

NAILUL CHASANAH

NIM: 15510135

Telah disetujui pada tanggal 18 Maret 2019

Dosen Pembimbing,



Dr. Agus Sucipto, MM

NIP 196708162003121001

Mengetahui:

Ketua Jurusan,



Dr. Agus Sucipto, MM

NIP 196708162003121001

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN SOLVABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017)

SKRIPSI

Oleh :

NAILUL CHASANAH
NIM : 15510135

Telah dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)
Pada Tanggal 12 April 2019

Susunan Dewan Penguji :

1. Ketua Penguji
Puji Endah Purnamasari, SE.,MM
NIP. 19871002 201503 2 004
2. Sekretaris/Pembimbing
Drs. Agus Sucipto, SE.,MM
NIP. 19670816 200312 1 001
3. Penguji Utama
Muhammad Sulhan, SE., MM
NIP. 19740604 200604 1 002

Tanda Tangan



Disahkan Oleh :
Ketua Jurusan,

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

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nailul Chasanah
NIM : 15510135
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 LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN SOLVABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Pada Perusahaan Sub Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017)

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

Selanjutnya apabila di kemudian 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, 18 Maret 2019

Hormat saya,



Nailul Chasanah
NIM : 15510135

HALAMAN PERSEMBAHAN

Ucapan rasa syukur kepada Allah SWT berkat rahmat-Nya saya dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar. Skripsi ini, saya persembahkan kepada orang-orang yang banyak membantu dan selalu mendo'akan.

Kedua orang tua saya, bapak Muhammad Jaelani dan Ibu Hasifah, Kakak saya Achmad Chumaidi, dan teman-teman seperjuangan yang telah membantu dan memberikan dukungan moril.



MOTTO

“Lakukan semua dengan percaya kepada dirimu sendiri

Tidak lupa untuk berusaha dan berdoa”

“JUST DO IT”

“BELIEVE IN YOUR SELF”



KATA PENGANTAR

Puji syukur patut kita haturkan kehadiran Allah SWT, sebagai penguasa yang akbar bagi seluruh alam semesta karena atas rahmat dan berkat-Nyalah sehingga penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas terhadap Return Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017)

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

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

1. Prof. Dr. Abdul Haris, M.Ag selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Drs. Agus Sucipto, SE.,MM selaku Ketua Jurusan Manajemen Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang sekaligus Dosen Pembimbing Skripsi
4. Bapak/Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
5. Kedua Orang Tua, Bapak Muhammad Jaelani dan Ibu Hasifah serta Kakak Achmad Chumaidi serta adek sepupuku Indy Amalia dan Zuhrotul Warda yang selalu memberi begitu banyak masukan dan bantuan.
6. Seluruh teman-teman seperjuanganku, Fika, Rahmayuni, Dias, Mia, Ping, Oby, fatimah, kikik, mbek ri, riska dan Mbak Laili serta teman - teman terdekatku nesti, mbak intan, farid, tian, mahar, arip, dan agung yang telah

berjuang bersama dan memberikan semangat serta bimbingan dalam penyelesaian skripsi ini.

7. Seluruh rekan-rekan kelas Manajemen '15 CIU serta mahasiswa Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi angkatan 2015 yang telah banyak membantu serta memberikan sumbangsih pemikiran dalam memperlancar penulisan skripsi ini.
8. Seluruh rekan-rekan UKM KSR-PMI Unit UIN Malang angkatan 24 yang telah memberikan semangat dalam penyelesaian skripsi ini.
9. Serta semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini.

Dalam penyusunan karya tulis ini masih banyak kekurangan dan jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu segala kritikan dan saran yang sifatnya konstruktif dari berbagai pihak sangat diharapkan demi kesempurnaan karya tulis ini dan untuk penulisan karya tulis selanjutnya.

Akhir kata, penulis mengharapkan semoga dari karya tulis ini dapat diambil hikmah dan manfaatnya sehingga dapat memberikan inspirasi terhadap pembaca. Semoga Allah SWT, senantiasa memberikan petunjuk kepada kita semua agar apa yang kita cita-citakan terwujud.

Malang, 26 April 2019

Penulis

DAFTAR ISI

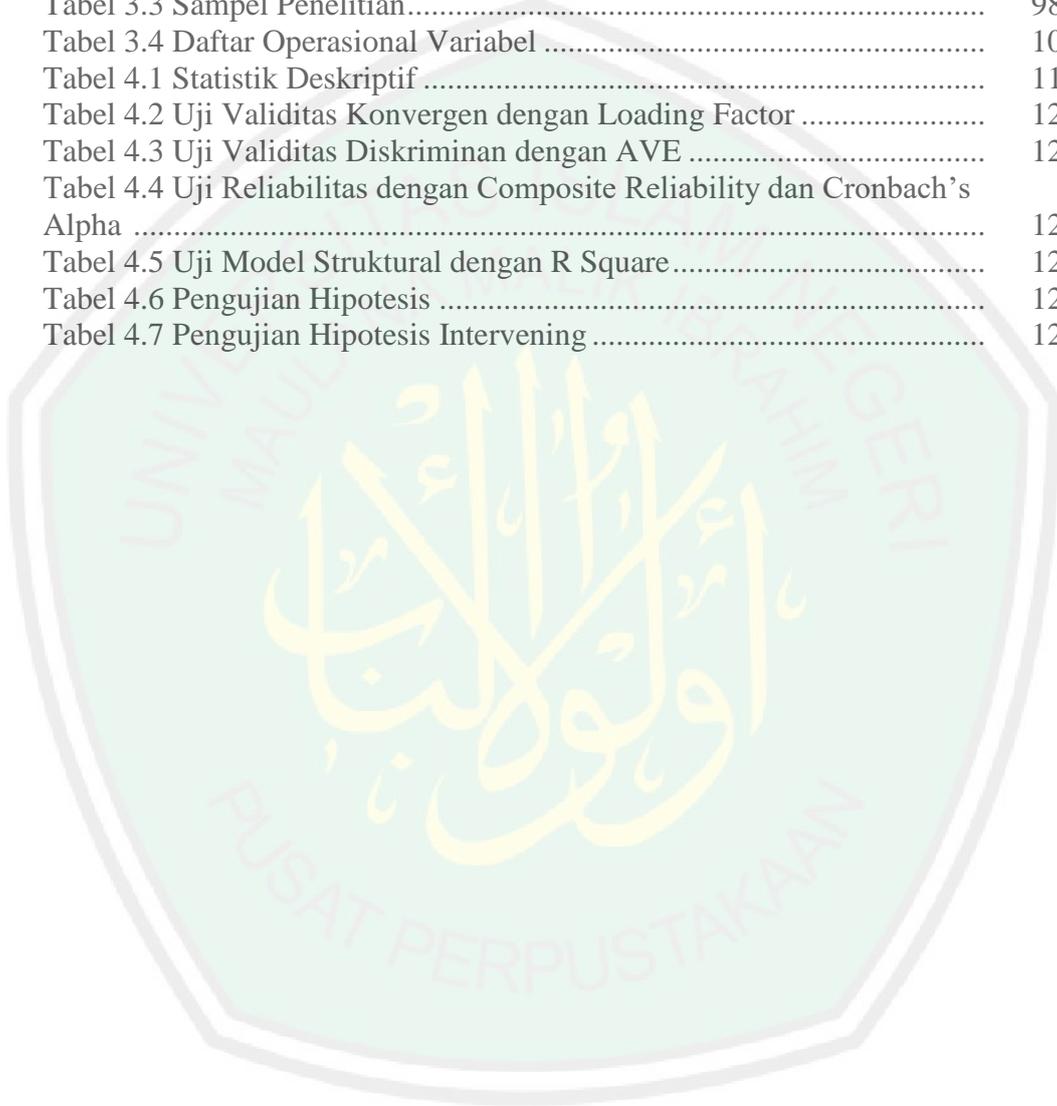
HALAMAN DEPAN	
HALAMAN SAMPUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
ABSTRAK	xiii
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	11
1.5 Batasan Penelitian	11
BAB II. KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Penelitian Terdahulu	13
2.2 Kajian Teori	45
2.2.1 Pasar Modal.....	45
2.2.1.1 Pengertian Pasar Modal	45
2.2.1.2 Keuntungan dan Kerugian Investasi di Pasar Modal.....	46
2.2.1.3 Tujuan Pasar Modal di Indonesia	47
2.2.2 Kinerja Keuangan.....	47
2.2.2.1 Definisi Kinerja Keuangan	47

2.2.2.2 Rasio Likuiditas	48
1. Definisi Rasio Likuiditas	48
2. Jenis-Jenis dan Perhitungan Rasio Likuiditas	51
3. Analisis	52
2.2.2.3 Rasio Profitabilitas	53
1. Definisi Rasio Profitabilitas	53
2. Jenis-Jenis dan Perhitungan Rasio Profitabilitas	54
3. Analisis	56
2.2.2.4 Rasio Solvabilitas	57
2.2.2.2.1 Definisi Rasio Solvabilitas	57
2.2.2.2.2 Jenis-Jenis dan Perhitungan Rasio Solvabilitas	58
2.2.2.2.3 Analisis	60
2.2.3 Struktur Modal	60
2.2.3.1 Definisi Struktur Modal	61
2.2.3.2 Jenis-Jenis Modal	62
2.2.3.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	63
2.2.3.4 Teori Struktur Modal	65
2.2.3.5 Rasio Struktur Modal	71
2.2.3.6 Pertimbangan-Pertimbangan Struktur Modal	72
2.2.4 Return Saham	75
2.2.4.1 Definisi Return Saham	75
2.2.4.2 Tingkat Pengembalian yang Diharapkan dari Saham Individual	78
2.2.4.3 Tingkat Pengembalian yang Diharapkan dari Portofolio	79
2.3 Kerangka Konseptual	80
2.4 Hipotesis	81
BAB III. METODOLOGI PENELITIAN	
3.1 Jenis Penelitian	95
3.2 Lokasi Penelitian	95
3.3 Populasi dan Sampel	95
3.3.1 Populasi	95
3.3.2 Sampel	96
3.4 Teknik Pengambilan Sampel	97
3.5 Data dan Sumber Data	98
3.5.1 Data	98
3.5.2 Jenis Data	98
3.5.3 Sumber Data	99
3.6 Teknik Pengumpulan Data	99

3.7 Devinisi Operasional Variabel	100
3.8 Analisis Data	102
3.8.1 Analisis Deskriptif.....	102
3.8.2 Analisis <i>Partial Least Square</i> (PLS).....	102
3.8.2.1 Pengertian Analisis <i>Partial Least Square</i> (PLS).....	102
3.8.2.2 Keunggulan dan Kelemahan PLS	104
3.8.2.3 Langkah-Langkah dalam PLS.....	105
3.8.2.4 Model Pengukuran (<i>Outer Model</i>).....	106
3.8.2.5 Model Strutural (<i>Inner Model</i>).....	108
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1 Hasil	
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	110
4.1.2 Gambaran Umum Variabel	111
4.1.2.1 Likuiditas	112
4.1.2.2 Profitabilitas	113
4.1.2.3 Solvabilitas	114
4.1.2.4 Struktur Modal.....	115
4.1.2.5 Return Saham	116
4.1.3 Analisis Data	116
4.1.3.1 Hasil Analisis Deskriptif	116
4.1.3.2 Hasil Analisis PLS.....	120
4.1.3.2.1 Diagram Jalur (<i>Diagram Path</i>) PLS.....	120
4.1.3.2.2 Konversi Model Struktural (<i>Outer Model</i>).....	120
4.1.3.2.3 Evaluasi Model Struktural (<i>Inner Model</i>)	123
4.1.3.2.4 Hasil Pengujian Hipotesis	125
4.2 Pembahasan	130
4.2.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham	130
4.2.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal	132
4.2.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham.....	134
4.2.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	137
4.2.5 Pengaruh Solvabilitas terhadap Return Saham	140
4.2.6 Pengaruh Solvabilitas terhadap Struktur Modal.....	142
4.2.7 Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham.....	144
4.2.8 Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening.....	146
4.2.9 Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening	148
4.2.10 Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening.....	151
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan	154
5.2 Saran	157
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	24
Tabel 2.2 Persamaan dan Perbedaan	39
Tabel 3.1 Populasi Penelitian	96
Tabel 3.2 Kriteria Pengambilan Sampel	97
Tabel 3.3 Sampel Penelitian	98
Tabel 3.4 Daftar Operasional Variabel	101
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	117
Tabel 4.2 Uji Validitas Konvergen dengan Loading Factor	121
Tabel 4.3 Uji Validitas Diskriminan dengan AVE	122
Tabel 4.4 Uji Reliabilitas dengan Composite Reliability dan Cronbach's Alpha	123
Tabel 4.5 Uji Model Struktural dengan R Square	124
Tabel 4.6 Pengujian Hipotesis	125
Tabel 4.7 Pengujian Hipotesis Intervening	129



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Kinerja Industri Makanan dan Minuman	8
Gambar 1.2 Kontribusi PDB Sektor Industri Makanan dan Minuman Terhadap Industri Non Migas Tahun 2017	9
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	80
Gambar 4.1 Grafik Perkembangan Rasio Likuiditas	112
Gambar 4.2 Grafik Perkembangan Rasio Profitabilitas	113
Gambar 4.3 Grafik Perkembangan Rasio Solvabilitas	114
Gambar 4.4 Grafik Perkembangan Struktur Modal	115
Gambar.4.5Grafik Perkembangan Return Saham	116
Gambar 4.6 Hasil Output PLS	



ABSTRAK

Nailul Chasanah. 2019, SKRIPSI. Judul. “Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas Dan Solvabilitas Terhadap Return Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Studi Pada Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017”

Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, MM

Kata Kunci : Return Saham, Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal

Pasar modal merupakan suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga salah satunya adalah saham. Bagi calon investor, keputusan investasi dalam suatu saham harus didahului oleh suatu proses analisis variabel yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga suatu saham. Investor perlu memiliki tolak ukur agar dapat mengetahui apakah jika ia melakukan investasi pada suatu perusahaan ia akan mendapatkan keuntungan apabila sahamnya dijual. Salah satu faktor yang menjadi tolak ukur investor adalah mengetahui kondisi keuangan perusahaan dimana dapat diketahui dengan analisis rasio keuangan dan pengelolaan struktur modal yang optimal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Metode penelitian menggunakan metode dokumentasi. Sampel penelitian adalah perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *puposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan diperoleh 11 sampel perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode analisis data *Parsial Least Square* (PLS).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Rasio likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham, Sedangkan rasio profitabilitas dan solvabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian juga menunjukkan Rasio likuiditas dan rasio solvabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal, Sedangkan Rasio profitabilitas tidak mempunyai struktur modal. Dan struktur modal mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham. Hasil penelitian juga menunjukkan rasio likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

ABSTRACT

Nailul Chasanah. 2019, SKRIPSI. Title. " Effect Of Liquidity Ratio, Profitability, And Solvency On Stock Returns With Capital Structure As An Intervening Variable (Study On Food And Beverage Sub Sector Listed In Indonesia Stock Exchange (Idx) Period 2013-2017)"

Advisor: Drs. agus Sucipto, MM

Keywords: Stock Return, Capital Structure, Liquidity, Profitability, Capital Structure

The capital market is a trading business in securities, one of which is shares. For prospective investors, investment decisions in a stock must be preceded by a process of variable analysis that is expected to affect the price of a stock. investors need to have a benchmark in order to find out whether if he invests in a company he will get a profit if the shares are sold. One of the factors that becomes a benchmark for investors is knowing the financial condition of the company which can be known by financial analysis and optimal management of capital structure. This study aims to determine the effect of liquidity ratios, profitability and solvency on stock returns with capital structure as an intervening variable.

This study uses a quantitative approach. The research method uses the documentation method. The research sample is the food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2013-2017. The sampling technique uses a purposive sampling method with predetermined criteria obtained by 11 sample companies. This study uses Partial Least Square (PLS) data analysis methods.

The results of this study indicate that the liquidity ratio has a negative influence on stock returns, while the profitability and solvency ratios have no effect on stock returns. The results of the study also show that the liquidity ratio and solvency ratio have a negative influence on the capital structure, while the profitability ratio does not have a capital structure. And capital structure has a negative influence on stock returns. The results of the study also showed that liquidity ratios, profitability, and solvency partially did not have an influence on stock returns with the capital structure as an intervening variable.

استخلص البحث

نيل الحسنة. 2019. تحت العنوان "تأثير نسبة السيولة والربحية والملاءة المالية مقابل عوده الأسهم مع هيكل راس المال كدراسة متغيرة متداخلة عن القطاعات الفرعية من المأكولات والمشروبات في البورصة الاندونيسيه (BEI) الفترة 2013-2017"

المشرف : الدكتور أغوس سوسيتو.

الكلمات الرئيسية: العوده الأسهم ، هيكل راس المال ، السيولة ، الربحية .

سوق رأس المال هو الاعمال التجارية من الرسائل المالية وواحد منها هي الأسهم. النسبة للمستثمرين المحتملين ، ينبغي ان تسبق قرارات الاستثمار في المخزون عمليه تحليل للمتغيرات التي يمكن ان تؤثر علي السعر المقدر للمخزون. يحتاج المستثمرون إلى الحصول علي مؤشر لمعرفه ما إذا كان قد استثمر في شركه سيستفيد منها إذا تم بيع الأسهم. صلاح واحد العامل الذي أصبح معيارا للمستثمر هو معرفه الحالة المالية للشركة التي يمكن ان تكون معروفه مع تحليل نسبة مالية وأداره راس المال الأمثل. يهدف هذا البحث إلى معرفه تأثير نسبة السيولة والربحية والملاءة المالية مقابل عوده الأسهم مع بنيه راس المال كمتغير متدخل.

إن هذا البحث هو البحث الكمي. يستخدم البحث نهج البحث وثائق الأسلوب. عينه البحث هو قطاع الاغذيه والمشروبات الشركة الفرعية المدرجة في البورصة الاندونيسيه الفترة 2013-2017. يستخدم هذا البحث طريقة التأخذ العينة purposive simpling مع معايير محدد مسبقا الحصول على 11 عينه الشركة. يستخدم هذا البحث طريقة تحليل البيانات parsial least square (PLS).

تدل نتائج هذا البحث ان نسبة السيولة تؤثر سلبا على أعاده الأسهم ، أما نسبة الربحية والملاءة لا تؤثر علي عوده الأسهم. وأظهرت نتائج البحث أيضا نسبة سيوله نسبة الملاءة ولها تأثير سلبي علي هيكل راس المال ، أما نسبة الربحية لم يكن لها هيكل راس المال. وبنيه راس المال تؤثر سلبا علي العوده الأسهم. تدل نتائج البحث أيضا نسبة السيولة والربحية والملاءة ولا تؤثر جزئيا علي العائد علي أسهم هيكل راس المال كالمتغير المتدخل.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Menurut Anoraga (2008 : 7) Pasar modal merupakan bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi. Pasar modal memberikan kesempatan perusahaan untuk bersaing secara sehat dalam rangka menarik minat investisi agar menanamkan modal di perusahaannya. Melihat peluang ini perusahaan bersaing untuk memperdagangkan saham mereka di pasar modal. Hal ini dapat dibuktikan dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk menjual saham kepada para investor. Dengan memperdagangkan sahamnya di pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana bagi kelangsungan operasional perusahaan dan berkesempatan untuk mengembangkan perusahaan. Dan bagi para investor, pasar modal merupakan salah satu sarana efektif bagi mereka untuk menanamkan modalnya agar dapat memperoleh keuntungan yang diinvestasikan di masa yang akan datang. (Setiono, Amanah : 2014).

Bagi calon investor, keputusan investasi harus didahului oleh suatu proses analisis variabel yang dapat mempengaruhi harga suatu saham. Investor perlu memiliki tolak ukur agar dapat mengetahui apakah jika ia melakukan investasi pada suatu perusahaan ia akan mendapatkan gain (keuntungan). Investor dapat menggunakan imbal hasil sebagai tolak ukur untuk melihat ekspektasi hasil saham yang ia beli (Ulupui : 2007).

Menurut Sundjaja (2002 : 69) Return saham adalah total keuntungan atau kerugian yang didapatkan oleh pemilik modal dalam periode tertentu yang dihitung dengan membagi perubahan nilai aktiva ditambah dengan pembagian hasil dalam periode tersebut dengan nilai investasi di awal periode.

Dalam memenuhi kebutuhan pasar yang berubah-ubah, perusahaan harus memastikan kondisi finansial perusahaan yang efektif dan efisien. Kinerja perusahaan menjadi tuntutan utama perusahaan untuk mampu bersaing dengan perusahaan lainnya. Laporan keuangan merupakan salah satu alat terpenting untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan, yaitu dengan menggunakan analisis rasio rasio keuangan. (Antara, dkk : 2014).

Rasio-rasio keuangan yang digunakan oleh perusahaan sebagai tolak ukur dapat memberikan gambaran tentang kondisi kesehatan perusahaan. Oleh karena itu kinerja keuangan sangat berpengaruh terhadap saham yang telah diterbitkan perusahaan (Antara., dkk: 2014). Menurut Fahmi (2014 : 58) Bagi investor terdapat tiga rasio keuangan yang paling dominan yang dapat dijadikan rujukan untuk mengetahui kondisi kinerja suatu perusahaan yaitu : 1) Rasio Likuiditas 2) Rasio Solvabilitas dan 3) Rasio Profitabilitas

Menurut Utari, dkk (2014 : 60) rasio likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas yang rendah disebabkan oleh banyaknya piutang tak tertagih yang belum dibayar oleh debitur, sehingga perusahaan tidak memperoleh tambahan kas. Hal ini mengakibatkan risiko gagal bayar hutang jangka pendek yang semakin tinggi. Jika risiko gagal bayar ini terjadi *cash ratio* perusahaan akan rendah dan

mengakibatkan seolah-olah perusahaan berada dalam kondisi yang tidak likuid, yang mengakibatkan return saham menurun karena kegagalan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya.

Pada penelitian yang dilakukan oleh (Antara.,et al: 2014) menyatakan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian lain menyebutkan bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham (Ulupui : 2007). Pada penelitian yang dilakukan oleh (Heryanto : 2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap return saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Akram : 2014) menyatakan bahwa pengaruh likuiditas terhadap return saham memiliki hubungan negatif.

Menurut Utari, dkk (2014 : 63) rasio profitabilitas adalah kemampuan manajemen untuk memperoleh laba. Semakin tinggi rasio profitabilitas menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Semakin meningkat rasio profitabilitas menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva yang dimiliki tinggi sehingga tingkat pengembalian yang diterima oleh pemegang saham akan meningkat.

Merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh (Anwaar : 2016) menyatakan bahwa return on asset mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap return saham. Penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nurhakim, dkk : 2016) menyatakan bahwa ROA dan NPM memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Selain itu (Saleh :2015)

menyatakan bahwa NPM, ROA dan ROE memiliki pengaruh terhadap return saham. Menurut (Martani.,dkk : 2009) menyatakan bahwa rasio profitabilitas konsisten signifikan pada return saham. Pada penelitian yang dilakukan (Nalurita : 2015) menyatakan bahwa ROA memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap return saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Otzurh dan Karabulut : 2018) menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Pada penelitian yang dilakukan (Heryanto : 2016) juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Allozi dan Obeidat : 2016) menyatakan bahwa semua variabel profitabilitas berpengaruh terhadap return saham kecuali rasio NPM yang tidak berpengaruh terhadap return saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Yustini, dkk : 2018) menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap return saham, sedangkan TATO tidak berpengaruh terhadap return saham. Penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh (Jasman dan Kasran : 2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap return saham.

Menurut Utari, dkk (2014 : 61) rasio solvabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menggunakan utang untuk membiayai investasi. Penggunaan hutang yang tinggi, dapat dicerminkan oleh rasio solvabilitas yang semakin tinggi pada perolehan laba sebelum bunga dan pajak yang akan menghasilkan laba persaham yang lebih besar sehingga dapat meningkatkan return saham yang tinggi pula.

Merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh (Acheampong, dkk : 2014) menyatakan bahwa leverage mempunyai hubungan yang signifikan terhadap

return saham. Hal ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh (Setiyono , Amanah : 2016) yang menyatakan bahwa rasio solvabilitas mempunyai pengaruh secara positif yang signifikan terhadap Return saham. Pada penelitian yang dilakukan (Nalurita : 2015) menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Abdullah : 2015) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh (Allozi dan Obeidat : 2016) yang menyatakan tidak berpengaruh terhadap return saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Wijaya : 2015) menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap return saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Maringka, dkk : 2016) juga menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap return saham.

Dewasa ini, dunia usaha menjadi semakin kompetitif sehingga menuntut perusahaan untuk mampu bersaing agar terhindar dari kebangkrutan dan unggul dalam persaingan. Untuk mengantisipasi persaingan tersebut, perusahaan harus mampu mempertahankan dan meningkatkan kinerja sebagai kelangsungan usahanya. Upaya yang dapat dilakukan salah satunya adalah dengan menerapkan kebijakan strategis yang efektif dan efisien bagi perusahaan. Salah satu cara untuk menerapkan kebijakan strategis bagi perusahaan yaitu dengan mengelola modalnya secara optimal baik dalam memperoleh maupun mengalokasikan modal.

Menurut Sjahrial (2007 : 179) struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang

bersifat permanen dan utang jangka panjang dengan modal sendiri yaitu terdiri dari saham biasa dan saham preferen. Manajer keuangan harus dapat mencari bauran pendanaan (*financiang mix*) yang tepat agar tercapai struktur modal yang optimal yang secara langsung dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Sjahrial (2007 : 179) juga menyatakan bahwa struktur modal merupakan keputusan keuangan yang kompleks. Untuk mencapai tujuan perusahaan, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan memahami hubungannya dengan resiko, hasil/pengembalian dan nilai. Keputusan keuangan yang efektif dapat merendahkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh (Andarsari, dkk : 2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini searah dengan penelian yang dilakukan oleh (Ghasemi dan Razak : 2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Sarlija dan Martina : 2012) juga menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap return saham.

Pada penelitian yg dilakukan oleh (Putri : 2012) menyatakan bahwa Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (LTDER) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian lain menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (Hermuningsih : 2012). Pada penelitian yang dilakukan oleh (Shahid., Akmal., Mehmood : 2016) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki signifikan hubungan dan mereka

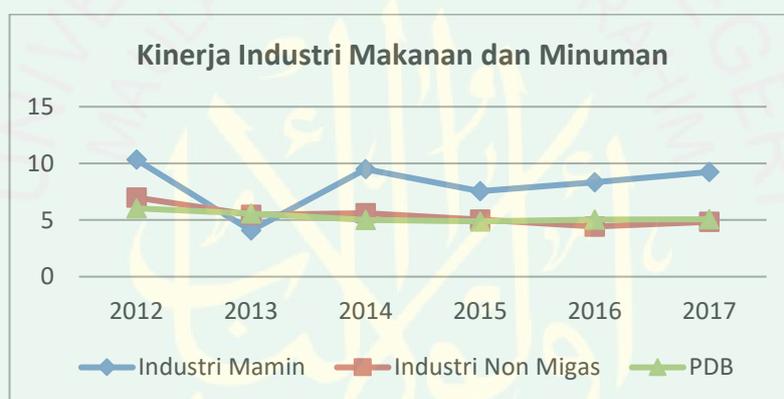
berpengaruh pada struktur modal di bank-bank komersial Pakistan. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Velnampy dan Nireesh : 2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Handayani, dkk : 2018) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pada penelitian yang dilakukan oleh (Salamat, Mustafa : 2016) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif dan signifikan antara struktur modal dan return saham. Pada penelitian lain yang dilakukan oleh (Trần Nha Ghi : 2015) menyatakan bahwa Struktur modal dan kinerja keuangan memiliki pengaruh terhadap return saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Purwitajati dan Putra : 2016) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap return saham.

Dari paparan diatas menunjukkan bahwa apabila perusahaan ingin bersaing dengan perusahaan lainnya, ia harus meningkatkan kinerja keuangannya yang mana dapat di uji dengan rasio-rasio keuangan. Untuk meningkatkan kinerja keuangan tersebut dibutuhkan kebijakan strategis yang efektif dan efisien salah satunya dengan pengelolaan struktur modal yang optimal, sehingga dengan struktur modal yang optimal dan kinerja keuangan yang baik dapat meningkatkan tingkat pengembalian atau return saham. Maka penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

Sektor Makanan dan Minuman merupakan salah satu sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dewasa ini sektor makanan dan minuman mempunyai peluang yang besar dalam mengembangkan usahanya. Hal ini dapat dilihat dengan semakin banyaknya perusahaan yang bergerak di bidang makanan dan minuman. Perkembangan sektor makanan dan minuman di Indonesia dalam periode terakhir menunjukkan angka yang terus meningkat setiap tahunnya. Seperti yang terlihat dalam grafik berikut :

Grafik 1.1 : Kinerja Industri Makanan dan Minuman



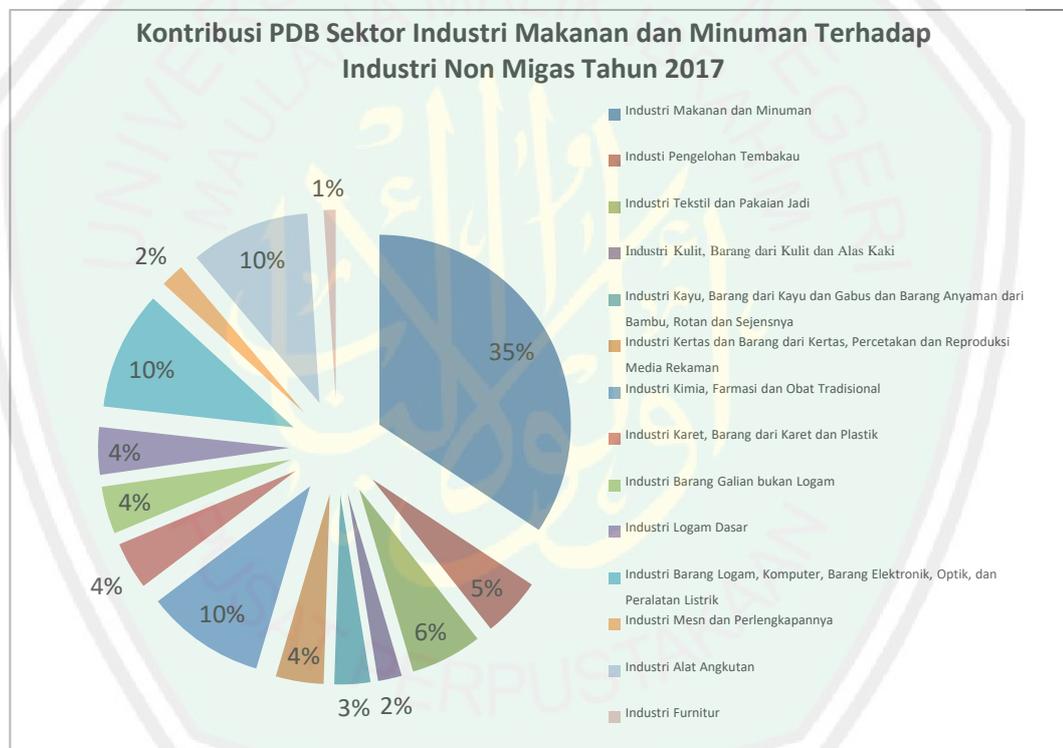
Uraian	Tahun					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Pertumbuhan Industri Makanan dan Minuman	10,33	4,07	9,49	7,54	8,33	9,23
Pertumbuhan Industri Non Migas	6,98	5,45	5,61	5,04	4,43	4,84
Pertumbuhan Ekonomi	6,03	5,56	5,01	4,88	5,03	5,07

Sumber : BPS Diolah Kemenperin

Dari grafik diatas terlihat pertumbuhan yang berfluktuatif pada awal tahun 2012 sampai dengan tahun 2014. Namun pada tahun 2015 sampai tahun 2017 terlihat terjadi peningkatan pada kinerja industri makanan dan minuman yang ada

di Indonesia. Kondisi ini membuat persaingan antar perusahaan semakin ketat sehingga para manajer bersaing untuk meningkat kinerja perusahaan mereka untuk menarik investor agar menanamkan modalnya ke perusahaan mereka. Selain itu kontribusi sektor makanan dan minuman ke PDB juga cukup besar seperti yang terlihat pada diagram berikut :

Grafik 1.2: Kontribusi PDB Sektor Industri Makanan dan Minuman Terhadap Industri Non Migas Tahun 2017



Sumber : BPS Diolah Kemenperin

Dari diagram diatas terlihat bahwa industri makanan dan minuman merupakan industri yang paling banyak berkontribusi dalam PDB pada tahun 2017 yaitu sebesar 35 % di bandingkan dengan 13 industri non migas lainnya. Dengan pertumbuhan sektor makanan dan minuman yang meningkat pada dekade terakhir dan kontribusi sektor makanan dan minuman yang paling

besar dari PDB, maka penelitian ini mengambil objek pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2013-2017.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah rasio likuiditas berpengaruh terhadap return saham ?
2. Apakah rasio likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal ?
3. Apakah rasio profitabilitas berpengaruh terhadap return saham ?
4. Apakah rasio profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal ?
5. Apakah rasio solvabilitas berpengaruh terhadap return saham ?
6. Apakah rasio solvabilitas berpengaruh terhadap struktur modal ?
7. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap return saham ?
8. Apakah rasio likuiditas berpengaruh terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening ?
9. Apakah rasio profitabilitas berpengaruh terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening ?
10. Apakah rasio solvabilitas berpengaruh terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening ?

1.3 Tujuan

1. Untuk menguji pengaruh rasio likuiditas terhadap return saham
2. Untuk menguji pengaruh rasio likuiditas terhadap struktur modal
3. Untuk menguji pengaruh rasio profitabilitas terhadap return saham
4. Untuk menguji pengaruh rasio profitabilitas terhadap struktur modal
5. Untuk menguji pengaruh rasio solvabilitas terhadap return saham
6. Untuk menguji pengaruh rasio solvabilitas terhadap struktur modal

- 7 Untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap return saham
- 8 Untuk menguji pengaruh rasio likuiditas terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening
- 9 Untuk menguji pengaruh rasio profitabilitas terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening
- 10 Untuk menguji pengaruh rasio solvabilitas terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Manfaat bagi perusahaan yaitu dapat dijadikan sebagai sumber informasi dan evaluasi sebelum mengambil keputusan dan membuat suatu kebijakan yang akan di terapkan di masa yang akan datang.

2. Bagi Investor

Manfaat bagi investor yaitu dapat dijadikan sebagai sumber informasi sebelum mengambil keputusan investasi, dan untuk meminimalisir risiko yang akan dihadapi oleh investor.

3. Bagi Akademisi

Manfaat bagi akademisi yaitu dapat dijadikan sebagai rujukan, sumber informasi dan referensi untuk penelitian selanjutnya, dan agar lebih dikembangkan dengan pemilihan rasio yang lebih beragam dan objek yang berbeda.

1.5 Batasan Penelitian

Data yang diambil dari penelitian ini berdasarkan pada laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Metode Perhitungan pada penelitian ini difokuskan pada salah satu metode dari setiap rasio, yaitu : metode Current Ratio (CR) untuk rasio likuiditas, metode Return On Asset (ROA) untuk rasio profitabilitas, dan Long-Term Debt to Equity Ratio untuk rasio Solvabilitas.



BAB II

Kajian Pustaka

2.1 Penelitian Terdahulu

Ulupui (2007) *Analisis pengaruh rasio likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap return saham*. Bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel akuntansi, khususnya yang berkaitan dengan rasio keuangan pada tingkat individual terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan yang masuk kategori industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ. Hasil dari penelitiannya menunjukkan variabel *Current Ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor akan memperoleh *return* yang lebih tinggi jika kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi. Variabel *Return on Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan semakin tinggi *earning power* maka semakin efisien perputaran aset dan semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Variabel *Debt to Equity* menunjukkan hasil yang positif tetapi tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa rasio utang tidak menyebabkan perubahan *return* saham.

Martani, dkk (2009) *The Effect of Financial Ratios, Firm Size and Cashflow from Operating Activities in the Interm Report to the Stock Return*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji relevansi nilai informasi akuntansi dalam menjelaskan pengembalian saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa NPM, ROE, TATO dan PBV memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. hal ini berarti investor harus mempertimbangkan rasio keuangan perusahaan dalam membuat keputusan investasi.

Putri, dkk (2012) *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (LTDER) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hermuningsih (2012) *Pengaruh Profitabilitas, Size terhadap Nilai perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening*. Penelitian ini mengkaji dampak profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006 sampai dengan 2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan – perusahaan besar yang profitable cenderung bersifat konservatif menggunakan hutang untuk operasi perusahaannya. Sementara untuk perusahaan yang kurang profitable cenderung tetap menggunakan dana internal terlebih dahulu baru kemudian menutup kekurangannya dengan melakukan pinjaman dalam bentuk hutang.

Antara, dkk (2014) *Analisis rasio likuiditas, aktivitas dan profitabilitas terhadap return saham perusahaan wholesale yang terdaftar di BEI*. Untuk mengetahui pengaruh Rasio likuiditas, Rasio profitabilitas, Rasio aktivitas

terhadap return saham pada perusahaan *Wholesale* yang tercatat pada BEI. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Return On Equity berpengaruh signifikan terhadap return saham. Sedangkan Current Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini berarti Return On Equity mempunyai pengaruh terhadap return saham sedangkan Current Ratio tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham.

Akram (2014) *The Effect of liquidity on stock return : An Evidence From Pakistan*. Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan hubungan antara likuiditas dan *return* saham. Hasil penelitiannya adalah likuiditas berpengaruh terhadap return saham. Hal ini berarti investor harus mempertimbangkan rasio likuiditas dalam mengambil keputusan investasi.

Ancheampong dan Shibu (2014) *The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange : Evidence From Selected Stocks in the Manufacturing Sector*. Penelitian ini menguji pengaruh *leverage* keuangan dan ukuran pasar saham yang dipilih pada pengembalian saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *leverage* dan ukuran perusahaan mempunyai hubungan yang signifikan terhadap return saham. Pada penelitian ini menunjukkan hasil hubungan negatif dan signifikan antara *leverage* dan return saham. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan maka semakin rendah tingkat pengembalian saham yang diperoleh oleh investor dan semakin rendah tingkat *leverage* perusahaan maka semakin tinggi tingkat pengembalian saham yang diperoleh investor. Sedangkan pada variabel ukuran perusahaan menunjukkan hasil hubungan yang positif dan signifikan terhadap return saham. Hal ini berarti semakin tinggi nilai ukuran

perusahaan maka semakin tinggi pula return saham yang diperoleh oleh investor.

Saleh (2015) *Relationship Between Firm's Financial Performance and Stock Return : Evidence From Oil and Gas Sector Pakistan*. Penelitian ini menganalisis sejauh mana determinan seperti margin laba bersih, laba atas aset dan laba atas ekuitas mempengaruhi pengembalian saham dengan mengacu pada sektor Minyak dan Gas Pakistan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa NPM, ROA dan ROE pada sektor minyak dan gas Pakistan memiliki pengaruh besar atas return saham. Hal ini berarti investor harus mempertimbangkan rasio profitabilitas dalam membuat keputusan investasi.

Nalurita (2015) *The Effect of Profitability ratio, Solvability ratio, Market Ratio on Stock Return*. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh faktor fundamental (ROA, DER dan PER) pada pengembalian saham baik secara bersamaan dan sebagian, pada Properti, *Real Estate* dan perusahaan Kontruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2010-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap return saham. hal ini berarti peningkatan ROA tidak mempengaruhi pengembalian saham. DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hal ini berarti peningkatan DER dapat mempengaruhi pengembalian saham. Sedangkan PER memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap return saham artinya peningkatan PER tidak mempengaruhi pengembalian saham.

Tran Nha Ghi (2015) *The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Return of The Firms In Hose*. Penelitian ini menguji

hubungan antara struktur modal, kinerja keuangan dan pengembalian saham di HOSE.. Menguji tingkat dampak struktur modal pada pengembalian saham perusahaan di HOSE. Dan Menguji dampak tingkat kinerja keuangan pada pengembalian saham perusahaan-perusahaan di HOSE. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur modal memiliki dampak negatif pada pengembalian saham. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat struktur modal maka semakin rendah return saham yang diperoleh investor begitupun sebaliknya. ROE dan EPS memiliki dampak positif terhadap return saham artinya semakin tinggi nilai ROE dan EPS maka semakin tinggi pula return saham yang diterima oleh investor.

Setiyono (2016) *Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap return saham. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER dan EPS secara signifikan berpengaruh positif terhadap return saham, sedangkan CR, ROA dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan positif terhadap return saham.

Shahid, dkk (2016) *Effect of Profitability and Financial Leverage on Capital Structur in Pakistan Commercial Banks*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak Profitabilitas dan leverage Keuangan pada Struktur Modal di bank-bank komersial Pakistan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan leverage memiliki hubungan yang signifikan terhadap struktur modal di bank-bank komersial Pakistan. Hal ini berarti perusahaan harus

mempertimbangkan profitabilitas dan leverage dalam menentukan struktur modal yang optimal.

Salamat (2016) *The Impact of Capital Struktur on Stock Return : Empirical Evidence From Amman Stock Exchange*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji hubungan antara struktur modal dan *return* saham untuk semua industri perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Amman selama periode dari (2007-2014). Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif dan signifikan antara struktur modal dan return saham. Hal ini berarti semakin tinggi struktur modal akan menurunkan tingkat return saham yang diperoleh investor, begitu pula sebaliknya.

Shammakhi, dan Reza (2016) *Study The Effect of Liquidity of Stock on Stock Return in The Companies Listed in Tehran Stock Exchange*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk meneliti hubungan antara likuiditas dan pengembalian saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara likuiditas dan return saham pada perusahaan yang terdaftar di bursa saham Teheran. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin tinggi tingkat pengembalian saham yang diperoleh investor.

Anwaar, Maryyam (2016) *Impact of firms Performance of Stock Returns (Evidence From Listed Companies Of FTSE-100 Index London, UK)*. Penelitian ini dilakukan untuk menguji dampak kinerja perusahaan terhadap pengembalian saham, bukti dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di FTSE-100 Index, *London Stock Exchange* selama periode 2005 hingga 2014. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa Return on asset berpengaruh

positif terhadap pengambalian saham. Hal ini dikarenakan margin laba bersih meningkat dan perusahaan akan menyimpan lebih banyak dananya sehingga akan meningkatkan return saham. Jika laba bersih perusahaan meningkat maka akan meningkatkan laba atas aset sehingga otomatis dapat meningkatkan return saham. Sedangkan Return on equity dan quick ratio menunjukkan pengaruh tidak signifikan terhadap return saham.

Nurhakim, dkk (2016) *The Effect Of Profitability and Inflation on Stock Return At Pharmaceutical Industries at BEI in the Period of 2011-2014*.

Penelitian ini menguji pengaruh rasio profitabilitas (ROA, ROE, NPM, GPM) dan inflasi sebagai variabel makro pada return saham. Hasil Penelitian menunjukkan ROA dan NPM memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham industri farmasi, sedangkan ROE, GPM dan Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham industri farmasi. Hal ini berarti investor harus melihat ROA dan NPM perusahaan karena semakin tinggi ROA dan NPM maka semakin tinggi pula return saham yang diperoleh.

Andarsari, dkk (2016) *The Effect of Liquidity, Cooperative Size, and Profitability on the Capital Structure Amog Koperasi Wanita in Malang, East Java*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh langsung dan tidak langsung dari likuiditas, ukuran koperasi dan profitabilitas pada struktur modal “Koperasi Wanita”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas tetapi memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Ukuran koperasi berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, tetapi ukuran koperasi tidak berpengaruh positif terhadap struktur

modal. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Abdullah, dkk (2015) *The Impact of Financial Leverage and Market Size on Stock Return on the Dhaka Stock Exchange : Evidence from Selected Stock in the Manufacturing Sector*. Penelitian ini meneliti dampak dari leverage dan ukuran pasar terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai hubungan negatif yang signifikan terhadap *return* saham. sedangkan ukuran perusahaan menunjukkan hubungan positif yang signifikan.

Öztürk & Karabulut (2018) *The Relationship Between Earning to Price, Current Ratio, Profit Margin and Return : An Empirical Analysis on Istanbul Stock Exchange*. Penelitian ini meneliti hubungan antara *current ratio*, *earning to price*, *net profit margin* dan *return* saham di Bursa Efek Istanbul selama periode 2008-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *earning to price* dan *profit margin* memiliki hubungan positif signifikan terhadap *return* saham.

Heryanto (2016) *Effect of Liquidity and Profitability to Bank Stock Return in Indonesia Stock Exchange (IDX)*. Penelitian ini meneliti dampak likuiditas dan Profitabilitas terhadap *return* saham sektor bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Allozi dan Obeidat (2016) *The Relationship Between the Stock Return and Financial Indicators (Profitability, Leverage): An Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Amman Stock Exchange*. Penelitian ini menguji hubungan antara beberapa indikator keuangan (profitabilitas, dan *leverage*) dan *return* saham untuk membantu manajemen di Yordania pada

perusahaan manufaktur dalam pengambilan keputusan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EPS, ROE, ROA dan GPM dimana keempat rasio merupakan rasio profitabilitas memiliki hubungan yang signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan CR, DER, DR dan NPM dimana ketiga rasio merupakan ukuran leverage kecuali NPM tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *return* saham.

Jasman, dan Kasran (2017) *Profitability, Earning Per Share on Stock Return with Size as Moderation*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan *earning per share* terhadap *return* saham dan peran ukuran sebagai variabel pemoderasi di perusahaan milik negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi *return* saham. Sedangkan *earning per share* memiliki hubungan yang negatif terhadap *return* saham.

Yustini, dkk (2018) *The Effect of Profitability, Value, Size and Managerial Discretion on Disclourse of Stock Return*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *Value*, *Size* dan keputusan manajerial terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, PBV, dan ukuran perusahaan dapat mempengaruhi *return* saham. sedangkan TATO dan keputusan manajerial tidak mempengaruhi *return* saham.

Wijaya (2015) *The Effect of Financial Ratios Toward Stock Return among Indonesian Manufacturing Companies*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on assets*, *dividend yield*, *earnings yield*, and *book to market* secara parsial berpengaruh

terhadap *return* saham. Sedangkan *debt to equity* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Handayani, dkk (2018) *Firm Size, Business Risk, Asset Structure, Profitability, and Capital Structure*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur aset dan profitabilitas terhadap struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan risiko bisnis memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas, sedangkan struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas. Ukuran perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan risiko bisnis dan struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Dan profitabilitas sebagai pemediasi memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Ghasemi, dan Razak (2016) *The Impact of Liquidity on the Capital Structure : Evidence from Malaysia..* Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada 300 perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia periode 2005-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua ukuran likuiditas yang diteliti memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Maringka, dkk (2016) *Leverage, Free Cash Flow, and Interest Rates Influence of Stock Return and Financial Performance as Intervening Variables (Study on Manufacturing Industry Listed in Indonesia Stock Exchange)*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji *leverage, free cash flow* dan suku bunga terhadap pengembalian saham dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage, free cash flow*, dan suku bunga

secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Kinerja keuangan secara langsung berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan kinerja keuangan, *leverage* dan *free cash flow* secara tidak langsung tidak signifikan terhadap *return* saham.

Sarlija dan Martina (2012) *The Impact of Liquidity on the Capital Structure : a case study of Croatian Firms*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak likuiditas terhadap struktur modal perusahaan Kroasia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan dalam kemampuan membayar kewajibannya dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Velnampy dan Niresh (2012) *The Relationship between Capital Structure and Profitability*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara profitabilitas dan struktur modal sepuluh bank Srilanka periode 2002-2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara struktur modal dan profitabilitas sepuluh bank Srilanka kecuali hubungan antara hutang terhadap modal dan laba atas ekuitas.

Purwitajati dan Putra (2016) Pengaruh *Debt Equity Ratio* pada *return* saham dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh DER terhadap *return* saham serta ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt equity ratio* berpengaruh terhadap *return* saham Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh DER pada *return* saham. Ukuran perusahaan memperlemah pengaruh DER pada *return* saham. Semakin besar ukuran perusahaan, maka biaya yang dikeluarkan juga semakin besar dan keuntungan yang didapatkan perusahaan semakin rendah.

Tabel 2.1 : Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun, dan Judul	Tujuan Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	i g. K. A. Ulupui ; 2007 ; “Analisis pengaruh rasio likuiditas, <i>leverage</i> , aktivitas, dan Profitabilitas terhadap <i>return</i> saham (studi pada perusahaan makanan dan minuman dengan kategori Industri barang konsumsi di BEJ)”	untuk memberikan temuan empiris tentang pengaruh variabel akuntansi, khususnya yang berkaitan dengan rasio keuangan pada tingkat individual terhadap <i>return</i> saham perusahaan-perusahaan yang masuk kategori industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ	Rasio Likuiditas, <i>leverage</i> , aktivitas, profitabilitas dan <i>return</i> saham	<p>1. Variabel <i>current ratio</i> memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham satu periode ke depan. Hal ini mengindikasikan bahwa pemodal akan memperoleh <i>return</i> yang lebih tinggi jika kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi.</p> <p>2. Variabel <i>return on asset</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham satu periode ke depan. Hasil yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi <i>earnings power</i> semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi <i>profit margin</i> yang diperoleh oleh perusahaan.</p> <p>3. Variabel <i>debt to equity</i> rasio menunjukkan hasil yang positif, tetapi tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio utang tidak menyebabkan perubahan <i>return</i> saham satu tahun ke depan.</p>

2.	Martani Dwi, Mulyono, Khairurizka Rahfiani ; 2009; <i>“The Effect Of Financial Ratios, Firm Size, And Cashflow From Operating Activities In The Interim Report To The Stock Return”</i>	Tujuannya dari penelitian ini adalah untuk menguji relevansi nilai informasi akuntansi dalam menjelaskan pengembalian saham. Penelitian ini menggunakan profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> , rasio pasar, ukuran dan arus kas sebagai proksi informasi akuntansi. <i>Cumulative abnormal return</i> dan <i>market adjusted return</i> digunakan sebagai <i>return</i> saham variabel.	NPM, ROE, TATO, PBV dan Return Saham	Berdasarkan hasil regresi, dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan, ukuran perusahaan, dan arus kas dari operasi kegiatan sama sekali mempengaruhi imbal hasil pasar yang disesuaikan dan pengembalian abnormal. Variabilitas kembali paling baik dijelaskan oleh laporan kuartal kedua. Variabel yang secara konsisten signifikan pada <i>return</i> yang disesuaikan dan abnormal <i>return</i> adalah rasio profitabilitas (NPM dan ROE), TATO, dan rasio nilai pasar (PBV). Ini menunjukkan bahwa dari sudut pandang investor, rasio keuangan berguna dalam membuat keputusan tentang investasi.
3.	Putri, Meidera Elsa Dwi; 2012; <i>“Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan Dan</i>	Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan	ROA dan Struktur Modal	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (LTDER) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

	Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”	manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI).		
4.	Hermuningsih, Sri : 2012 ; “Pengaruh Profitabilitas, <i>Size</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel Intervening”	Studi ini mengkaji dampak profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006 sampai dengan 2010.	Profitabilitas, <i>Size</i> , Nilai Perusahaan, Struktur Modal	Hasil penelitian ini menunjukkan, bahwa : 1.Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan besar yang profitable lebih cenderung bersifat konservatif menggunakan hutang untuk operasi perusahaannya. Sementara untuk perusahaan yang kurang <i>profitable</i> cenderung tetap menggunakan dan internal telebih dahulu baru kemudian menutup kekurangannya dengan melakukan peminjaman dalam bentuk hutang. 2. <i>Size</i> berpengaruh positif.dan signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan besar lebih terdiversifikasi, lebih mudah mengakses hutang di pasar modal an menerima penilai kredit yang lebih tinggi untuk hutang-hutang yang diterbitkannya. 3.Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal memberikan suatu sinyal atau tanda bagi investor bahwa

				dengan kebijakan pendanaan oleh perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan.
5.	Stefanus Antara, Jantje Sepang, Ivonne S. Saerang ; 2014 ; “Analisis Rasio Likuiditas, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Wholesale Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”	Untuk mengetahui pengaruh Rasio likuiditas, Rasio profitabilitas, Rasio aktivitas terhadap return saham pada perusahaan Wholesale yang tercatat pada BEI	Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Return saham	1. ROE berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Dengan demikian maka ROE berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan. 2. CR(<i>Current Ratio</i>) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, Dengan demikian maka Rasio Likuiditas yang terdiri dari CR (<i>Current Ratio</i>) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> Saham yang ada pada perusahaan yang diteliti.
6.	Akram, Nasir ; 2014 ; “ <i>The Effect Of Liquidity On Stock Returns: An Evidence From Pakistan</i> ”	Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan hubungan antara likuiditas dan <i>return</i> saham	Likuiditas, dan <i>Return</i> saham	Penelitian dilakukan untuk memverifikasi hubungan antara dua variabel yaitu likuiditas dan sifatnya berdampak pada pengembalian saham. Untuk mengetahuinya, pertama-tama ia mendapatkan bukti teoretis yang mengarah pada bukti empiris. Sampel diambil dari Bursa Efek Pakistan. <i>Asosiasi cross sectional</i> antara likuiditas dan pengembalian saham dianalisis. Literatur yang komprehensif ditinjau untuk mendefinisikan likuiditas dalam kaitannya dengan saham. Likuiditas dianggap sebagai perdagangan sejumlah besar saham yang dibeli dengan biaya rendah tanpa menurunkan harga. Jumlah model teoritis mewakili keduanya diperkirakan

				likuiditas dan menilai risiko likuiditas. Kurangnya saham likuid menyebabkan permintaan investor rasional untuk mendapatkan lebih tinggi dalam hal pengembalian sebagai kepekaan terhadap likuiditas dianggap sebagai risiko. Selain itu, risiko tinggi dikaitkan dengan pengembalian oleh investor. Penelitian ini menyimpulkan bahwa baik likuiditas maupun <i>return</i> saham memiliki hubungan negatif yang didukung oleh (Pereira & Zhang, 2008; Salehi, Talebina & Ghorbani, 2011).
7.	Prince Acheampong, Evans Agalega, & Albert Kwabena Shibu ; 2014 ; “ <i>The Effect Of Financial Leverage And Market Size On Stock Returns On The Ghana Stock Exchange: Evidence From Selected Stocks In The Manufacturing Sector</i> “	Penelitian ini menguji pengaruh <i>leverage</i> keuangan dan ukuran pasar saham yang dipilih pada pengembalian saham.	<i>Leverage</i> , Ukuran Perusahaan, dan Return Saham	Penelitian ini mengungkapkan kedua variabel independen (yaitu <i>leverage</i> dan ukuran perusahaan) bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara masing-masing variabel dan pengembalian saham. Studi ini menetapkan hubungan negatif dan signifikan antara <i>leverage</i> dan <i>return</i> saham ketika data industri keseluruhan digunakan. Namun pada tingkat perusahaan individu hubungan itu tidak stabil. Empat dari lima perusahaan yang dipilih (yaitu PZ, Unilever, Aluworks, dan Camelot) semuanya memiliki koefisien <i>leverage</i> yang terkait menjadi negatif. Namun, Dapur Pioneer memiliki koefisien <i>leverage</i> positif. Penelitian ini juga menemukan hubungan antara Ukuran dan <i>return</i> saham menjadi positif dan signifikan. Efek ukuran dalam Namun sektor manufaktur

				sangat terbatas.
8.	Saleh, Muhammad ; 2015; <i>“Relationship Between Firm’s Financial Performance And Stock Returns: Evidence From Oil And Gas Sector Pakistan”</i>	Penelitian ini menganalisis sejauh mana determinan seperti margin laba bersih, laba atas aset dan laba atas ekuitas mempengaruhi pengembalian saham dengan mengacu pada sektor Minyak dan Gas Pakistan.	NPM, ROA ROE dan <i>Return Saham</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa di sektor Minyak dan Gas Pakistan, NPM, ROA, dan ROE memiliki pengaruh besar atas pengembalian saham tetapi ada beberapa mediator dan moderator untuk hubungan ini yang perlu diidentifikasi dalam studi masa depan.
9.	Nalurita, Febria ; 2015; <i>“The Effect Of Profitability Ratio, Solvability Ratio, Market Ratio On Stock Return”</i>	Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh faktor fundamental (ROA, DER dan PER) pada pengembalian saham baik secara bersamaan dan sebagian, pada Properti, <i>Real Estate</i> dan perusahaan Kontruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2010-2014.	Rasio Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Rasio Pasar, dan <i>Return Saham</i>	Berdasarkan analisis diperoleh kesimpulan sebagai berikut: 1. Secara parsial ROA memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. Jadi H1 gagal diterima, yang berarti bahwa peningkatan ROA tidak mempengaruhi pengembalian saham. 2. Secara parsial DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. Jadi H2 diterima, yang mana berarti bahwa peningkatan DER dapat mempengaruhi pengembalian saham. 3. Secara parsial PER memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. Jadi H3 gagal diterima, yang berarti bahwa peningkatan PER tidak mempengaruhi

				<p>pengembalian saham.</p> <p>4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersamaan variabel ROA, DER dan PER memiliki kemampuan untuk memprediksi <i>return</i> saham properti, <i>real estate</i> dan perusahaan konstruksi yang terdaftar di BEI dari tahun 2010 ke 2014.</p>
10.	<p>Trần Nha Ghi : 2015; “<i>The Impact Of Capital Structure And Financial Performance On Stock Returns Of The Firms In Hose</i>”</p>	<p>1.Menguji hubungan antara struktur modal, kinerja keuangan dan pengembalian saham di HOSE.</p> <p>2.Menguji tingkat dampak struktur modal pada pengembalian saham perusahaan di HOSE.</p> <p>3.Menguji dampak tingkat kinerja keuangan pada pengembalian saham perusahaan-perusahaan di HOSE.</p>	<p>Struktur Modal, ROE, EPS, TIE CFR, dan <i>Return</i> Saham</p>	<p>1.Penelitian ini menolak hipotesis H1 yang menyiratkan struktur modal memiliki dampak negatif pada pengembalian saham.</p> <p>2. Penelitian ini menerima hipotesis H2 yang menyajikan return on equity memiliki dampak positif terhadap return saham.</p> <p>3. Penelitian ini menerima hipotesis H3 yang menyiratkan EPS memiliki pengaruh positif terhadap pengembalian saham.</p> <p>4. Penelitian ini menolak hipotesis H4, H5 yang menunjukkan TIE dan CFR tidak ada statistik yang signifikan.</p> <p>Berdasarkan temuan, penulis melihat faktor-faktor yang berdampak pada pengembalian saham perusahaan dalam Selang dari 2010 hingga 2013. Struktur modal dan kinerja keuangan memiliki pengaruh terhadap pengembalian saham. Dampak yang kuat adalah penghasilan per saham, laba atas ekuitas dan struktur modal. Temuan berlaku untuk perusahaan-perusahaan di HOSE sangat mirip</p>

				dengan hasil penelitian eksperimen (Wajj Khan dan et al. 2013). Satu-satunya perbedaan adalah kebalikan dari struktur modal terhadap pengembalian saham. Baik TIE dan CFR tidak memiliki statistik signifikan dengan pengembalian saham
11.	Setiyono , Amanah ; 2016; “Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham”	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap return saham. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah <i>return</i> saham	DER, EPS, CR, ROA, Ukuran Perusahaan dan <i>Return</i> Saham	Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukan bahwa <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) dan <i>Earning Per Share</i> (EPS) secara signifikan berpengaruh positif terhadap Return Saham, sedangkan <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Return On Asset</i> (ROA), dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan positif terhadap <i>Return</i> Saham.
12.	Shahid Hasan, Akmal Muhammad, Sajid Mehmood ; 2016; “ <i>Effect Of Profitability And Financial Leverage On Capital Structure In Pakistan Commercial Banks</i> ”	Untuk menguji dampak Profitabilitas dan leverage Keuangan pada Struktur Modal di bank-bank komersial Pakistan.	Profitabilitas, <i>leverage</i> , dan Struktur Modal	Hasil penelitian menyimpulkan bahwa variabel-variabel penelitian yaitu <i>profitability</i> dan <i>leverage</i> memiliki hubungan signifikan dan mereka berpengaruh pada struktur modal di bank-bank komersial Pakistan. Penelitian sebelumnya mendukung penelitian ini dan memiliki dukungan positif.
13.	Salamat Wasfi A, Mustafa Haneen H;	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk	Struktur Modal dan <i>Return</i> Saham	Hasil empiris menunjukkan bahwa ada hubungan negatif dan signifikan antara struktur

	2016; <i>“The Impact Of Capital Structure On Stock Return: Empirical Evidence From Amman Stock Exchange”</i>	menguji hubungan antara struktur modal dan <i>return</i> saham untuk semua industri perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Amman selama periode dari (2007-2014)		modal dan <i>return</i> saham. Hasil juga melaporkan hubungan yang sangat signifikan dan positif antara keduanya (<i>perputaran</i> dan <i>pengembalian aset</i>) dan saham kembali. Ukuran perusahaan dan rasio pasar terhadap buku memiliki hubungan positif tetapi tidak signifikan dengan saham kembali. Akhirnya, ada dampak negatif tetapi tidak signifikan dari laba per saham (EPS) terhadap <i>return</i> saham.
14.	Shammakhi, Hamid Reza ; 2016; <i>“Study The Effect Of Liquidity Of Stock On Stock Returns In The Companies Listed In Tehran Stock Exchange”</i>	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk meneliti hubungan antara likuiditas dan <i>pengembalian</i> saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran	Likuiditas dan <i>return</i> Saham	Hasil analisis datadan uji hipotesis penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan positif yang signifikan antarakedua variabel utama likuiditas, yaitu jumlah saham yang beredar dan harga relatif kesenjangan dan <i>pengembalian</i> saham perusahaan yang terdaftar di bursa saham Teheran.
15.	Anwaar Maryyam: 2016 ; <i>“Impact Of Firms’ Performance On Stock Returns (Evidence From Listed Companies Of FTSE-100 Index London, UK)”</i>	Penelitian ini dilakukan untuk menguji dampak kinerja perusahaan terhadap <i>pengembalian</i> saham, bukti dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di FTSE-100 Index, <i>London Stock Exchange</i> selama	ROA, ROE, <i>Quick Ratio</i> dan <i>Return</i> Saham	Hasil menunjukkan bahwa margin laba bersih, <i>return on aset</i> telah mendapat dampak positif yang signifikan terhadap saham <i>mengembalikan</i> sementara laba per saham sudah signifikan dampak negatif terhadap <i>pengembalian</i> saham. Alasannya adalah itu ketika margin laba bersih meningkat dan perusahaan akan menyimpan lebih banyak uang daripada secara otomatis akan meningkat <i>return</i> saham dan jika laba bersih perusahaan akan meningkat itu akan meningkatkan laba atas aset yang juga akan

		periode 2005 hingga 2014.		meningkat pengembalian saham. Ketika penghasilan per saham akan meningkat, dari semua investor yang menginginkan keuntungan jangka pendek dan sadar untuk dividen menjual saham mereka ke pasar karena yang dalam waktu dekat pengembalian saham dari Perusahaan akan berkurang karena kelebihan pasokan saham, sementara <i>return on equity</i> dan <i>quick ratio</i> menunjukkan pengaruh tidak signifikan terhadap pengembalian saham.
16.	Nurhakim Anistia, Yunita Irni, Iradianty Ardillah: 2016 ; “ <i>The Effect Of Profitability And Inflation On Stock Return At Pharmaceutical Industries At Bei In The Period Of 2011-2014</i> ”	Penelitian ini menguji pengaruh rasio profitabilitas (ROA, ROE, NPM, GPM) dan inflasi sebagai variabel makro pada return saham.	Profitabilitas, Inflasi dan Return Saham	ROA dan NPM secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham industri farmasi. ROE, GPM dan secara parsial Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham farmasi industri. Secara bersamaan, variabel <i>Return on Asset</i> (ROA), <i>Return on Equity</i> (ROE), <i>Net Profit Margin</i> (NPM), <i>Gross Profit Margin</i> (GPM) dan inflasi memiliki efek yang signifikan terhadap saham kembalinya industri farmasi. Berdasarkan hasil penelitian, investor harus melihat ROA dan NPM perusahaan laporan keuangan karena mereka memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham. Semakin tinggi ROA dan NPM, dapat diprediksi bahwa <i>return</i> saham akan lebih tinggi juga.
17.	Andasari Fitriani Dwi, Winarno Agung, Istanti	Penelitian ini bertujuan untuk	Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas tetapi

	Lulu Nurul; 2016 ; <i>The Effect of Liquidity, Cooperative Size, and Profitability on the Capital Structure Among Koperasi Wanita in Malang, East Java.</i>	menguji pengaruh langsung dan tidak langsung dari likuiditas, ukuran koperasi dan profitabilitas pada struktur modal “Koperasi Wanita”	Struktur Modal	memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Ukuran koperasi berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, tetapi ukuran koperasi tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
18.	Abdullah Mohammad Nayeem, Parvez Kamruddin, Karim Tarana, Toohen Rahar Bari ; 2015 ; <i>The Impact of Financial Leverage and Market Size on the Dhaka Stock Exchange : Evidence from Selected Stock in the Manufacturing Sector.</i>	Penelitian ini meneliti dampak dari leverage dan ukuran pasar terhadap <i>return</i> saham	<i>Leverage</i> , Ukuran Pasar dan <i>Return</i> Saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> mempunyai hubungan negatif yang signifikan terhadap <i>return</i> saham. sedangkan ukuran pasar menunjukkan hubungan positif yang signifikan
19.	Hakki Öztürk & Tolun A Karabulut ; 2018 ; <i>The Relationship Between Earning to Price, Current Ratio, Profit Margin and</i>	Penelitian ini meneliti hubungan antara <i>current ratio, earning to price, net profit margin</i> dan <i>return</i> saham di Bursa Efek	<i>current ratio, earning to price, net profit margin</i> dan <i>return</i> saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>earning to price</i> dan <i>profit margin</i> memiliki hubungan positif signifikan terhadap <i>return</i> saham.

	<i>Return : An Empirical Analysis on Istanbul Stock Exchange.</i>	Istanbul selama periode 2008-2016		
20.	Heryanto ; 2016; <i>Effect of Liquidity and Profitability to Bank Stock Return in Indonesia Stock Exchange (IDX).</i>	Penelitian ini meneliti dampak likuiditas dan Profitabilitas terhadap <i>return</i> saham sektor bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Likuiditas, Profitabilitas, dan <i>Return</i> Saham.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
21.	Allozi Nurah Musa dan Obeidat Ghassan ; 2016 ; <i>The Relationship Between the Stock Return and Financial Indicators (Profitability, Leverage): An Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Amman Stock Exchange</i>	Penelitian ini menguji hubungan antara beberapa indikator keuangan (profitabilitas, dan <i>leverage</i>) dan <i>return</i> saham untuk membantu manajemen di Yordania pada perusahaan manufaktur dalam pengambilan keputusan	Profitabilitas, <i>Leverage</i> dan <i>Return</i> Saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa EPS, ROE, ROA dan GPM dimana keempat rasio merupakan rasio profitabilitas memiliki hubungan yang signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan CR,DER, DR dan NPM dimana ketiga rasio merupakan ukuran leverage kecuali NPM tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap <i>return</i> saham.
22.	Jasman Jumawan, dan Kasran Muhammad ; 2017 ; <i>Profitability, Earning Per Share on Stock Return with Size</i>	Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan <i>earning per share</i>	profitabilitas dan <i>earning per share</i> terhadap <i>return</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi <i>return</i> saham. Sedangkan <i>earning per share</i> memiliki hubungan yang negatif terhadap <i>return</i> saham.

	<i>as Moderation.</i>	terhadap <i>return</i> saham dan peran ukuran sebagai variabel pemoderasi di perusahaan milik negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2016		
23.	Yustini Santi, Sagara Yusar, Saputri Anis ; 2018 ; <i>The Effect of Profitability, Value, Size and Managerial Discretion on Disclourse of Stock Return.</i>	Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, <i>Value, Size</i> dan keputusan manajerial terhadap <i>return</i> saham	ROA, TATO, PBV, <i>Size</i> , Keputusan Manajerial dan <i>Return</i> Saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, PBV, dan ukuran perusahaan dapat mempengaruhi <i>return</i> saham. sedangkan TATO dan keputusan manajerial tidak mempengaruhi <i>return</i> saham.
24.	Wijaya James Andi ; 2015 ; <i>The Effect of Financial Ratios Toward Stock Return among Indonesian Manufacturing Companies.</i>	Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap <i>return</i> saham perusahaan manufaktur Indonesia	<i>Return on Assets, Dividend Yield, Earnings Yield, Book to Market</i> , <i>Debt To Equity</i> dan <i>return</i> saham.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>return on assets, dividend yield, earnings yield, and book to market</i> secara parsial berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan <i>debt to equity</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham.
25.	Handayani Komang Ayu, Maradona Agus Fredy, Darma Gede Sri ; 2018 ; <i>Firm Size,</i>	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan,	Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Struktur Asset Profitabilitas dan Struktur Modal	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan risiko bisnis memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas, sedangkan struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap

	<i>Business Risk, Asset Structure, Profitability, and Capital Structure.</i>	risiko bisnis, struktur asset dan profitabilitas terhadap struktur Modal		profitabilitas. Ukuran perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan risiko bisnis dan struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Dan profitabilitas sebagai pemediasi memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.
26.	Ghasemi Maziar dan Razak Nazrul Hisyam ; 2016; <i>The Impact of Liquidity on the Capital Structure : Evidence from Malaysia.</i>	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada 300 perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia periode 2005-2013	Likuiditas, dan Struktur Modal	Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua ukuran likuiditas yang di teliti memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.
27.	Maringka, dkk ; 2016 ; <i>Leverage, Free Cash Flow, and Interest Rates Influence of Stock Return and Financial Performance as Intervening Variables (Study on Manufacturing Industry Listed in Indonesia Stock Exchange).</i>	Penelitian ini bertujuan untuk menguji <i>leverage, free cash flow</i> dan suku bunga terhadap pengembalian saham dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening,	<i>leverage, free cash flow</i> dan suku bunga, <i>return</i> saham dan ROE	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage, free cash flow</i> , dan suku bunga secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Kinerja keuangan secara langsung berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan kinerja keuangan, <i>leverage dan free cash flow</i> secara tidak langsung tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham
28.	Sarlaja Natasa dan	Penelitian ini	Likuiditas dan Struktur Modal	Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas

	Martina Hanc ; 2012 ; <i>The Impact of Liquidity on the Capital Structure : a case study of Croatian Firms.</i>	bertujuan untuk menguji dampak likuiditas terhadap struktur modal perusahaan Kroasia		perusahaan dalam kemampuan membayar kewajibannya dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan.
29.	Velnampy dan Niresh ; 2012 ; <i>The Relationship between Capital Structure and Profitability.</i>	Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara profitabilitas dan struktur modal sepuluh bank Srilanka periode 2002-2009	Profitabilitas dan struktur modal	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara struktur modal dan profitabilitas sepuluh bank Srilanka kecuali hubungan antara hutang terhadap modal dan laba atas ekuitas.
30.	Purwitajati Endah dan Putra I Made Pande Dwiana ; (2016) ; Pengaruh <i>Debt Equity Ratio</i> pada return saham dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh DER terhadap <i>return</i> saham serta ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi	DER, <i>return</i> saham, dan Ukuran perusahaab	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>debt equity ratio</i> berpengaruh positif terhadap return saham. Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh DER pada <i>return</i> saham. Ukuran perusahaan memperlemah pengaruh DER pada <i>return</i> saham. Semakin besar ukuran perusahaan, maka biaya yang dikeluarkan juga semakin besar dan keuntungan yang didapatkan perusahaan semakin rendah.

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2018

Tabel 2.2 Mapping Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun, dan Judul	Persamaan dengan Peneliti	Perbedaan dengan Peneliti
1.	i g. K. A. Ulupui ; 2007 ; “Analisis pengaruh rasio likuiditas, <i>leverage</i> , aktivitas, dan Profitabilitas terhadap return saham (studi pada perusahaan makanan dan minuman dengan kategori Industri barang konsumsi di BEJ)”	Menggunakan rasio likuiditas, <i>leverage</i> dan profitabilitas sebagai variabel dependen, menggunakan <i>return</i> saham sebagai variabel independen.	Menambahkan struktur modal sebagai variabel intervening.
2.	Martani Dwi, Mulyono, Khairurizka Rahfiani ; 2009; “ <i>The Effect Of Financial Ratios, Firm Size, And Cashflow From Operating Activities In The Interim Report To The Stock Return</i> ”	Menggunakan rasio likuiditas, <i>leverage</i> dan profitabilitas sebagai variabel dependen, menggunakan <i>return</i> saham sebagai variabel independen.	Menambahkan struktur modal sebagai variabel intervening.
3.	Putri, Meidera Elsa Dwi; 2012; “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”	Menggunakan rasio Profitabilitas sebagai variabel dependen.	Menambahkan rasio likuiditas dan solvabilitas sebagai variabel dependen, menggunakan <i>return</i> saham sebagai variabel independen dan struktur modal sebagai variabel intervening.
4.	Hermuningsih, Sri : 2012 ; “Pengaruh Profitabilitas, <i>Size</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel Intervening”	Menggunakan rasio Profitabilitas sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening.	Menambahkan rasio likuiditas dan solvabilitas sebagai variabel dependen, dan menggunakan <i>return</i> saham sebagai variabel independen.
5.	Stefanus Antara, Jantje Sepang, Ivonne S. Saerang ; 2014 ; “Analisis Rasio Likuiditas, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap	Menggunakan rasio likuiditas dan profitabilitas sebagai variabel dependen, menggunakan <i>return</i> saham sebagai	Menambahkan rasio solvabilitas sebagai variabel dependen, menggunakan struktur modal sebagai variabel

	Return Saham Perusahaan Wholesale Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”	variabel independen.	intervening.
6.	Akram, Nasir ; 2014 ; “ <i>The Effect Of Liquidity On Stock Returns: An Evidence From Pakistan</i> ”	Menggunakan rasio likuiditas sebagai variabel dependen, dan return saham sebagai variabel independen.	Menambahkan rasio profitabilitas dan solvabilitas sebagai variabel dependen. Menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening.
7.	Prince Acheampong, Evans Agalega, & Albert Kwabena Shibu; 2014; “ <i>The Effect Of Financial Leverage And Market Size On Stock Returns On The Ghana Stock Exchange: Evidence From Selected Stocks In The Manufacturing Sector</i> “	Menggunakan rasio <i>leverage</i> sebagai variabel dependen, dan return saham sebagai variabel independen.	Menambahkan rasio likuiditas dan profitabilitas sebagai variabel dependen dan menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening.
8.	Saleh, Muhammad ; 2015; “ <i>Relationship Between Firm’s Financial Performance And Stock Returns: Evidence From Oil And Gas Sector Pakistan</i> ”	Menggunakan rasio profitabilitas sebagai variabel dependen, dan <i>return</i> saham sebagai variabel independen.	Menambahkan rasio likuiditas dan solvabilitas sebagai variabel dependen dan menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening.
9.	Nalurita, Febria ; 2015; “ <i>The Effect Of Profitability Ratio, Solvability Ratio, Market Ratio On Stock Return</i> ”	Menggunakan rasio profitabilitas dan solvabilitas sebagai variabel dependen, dan <i>return</i> saham sebagai variabel independen.	Menambahkan rasio likuiditas sebagai variabel dependen dan menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening.
10.	Trần Nha Ghi : 2015; “ <i>The Impact Of Capital Structure And Financial Performance On Stock Returns Of The Firms In Hose</i> ”	Menggunakan rasio profitabilitas sebagai variabel dependen, dan <i>return</i> saham sebagai variabel independen.	Menambahkan rasio likuiditas dan solvabilitas sebagai variabel dependen dan menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening.
11.	Setiyono , Amanah ; 2016; “Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham”	Menggunakan rasio likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas sebagai variabel dependen, menggunakan <i>return</i> saham sebagai variabel independen.	Menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening.

12.	Shahid Hasan, Akmal Muhammad, Sajid Mehmood ; 2016; <i>“Effect Of Profitability And Financial Leverage On Capital Structure In Pakistan Commercial Banks”</i>	Menggunakan rasio profitabilitas dan leverage sebagai variabel dependen.	Menambahkan variabel likuiditas sebagai variabel dependen, menggunakan return saham sebagai variabel independen dan struktur modal sebagai variabel intervening.
13.	Salamat Wasfi A, Mustafa Haneen H; 2016; <i>“The Impact Of Capital Structure On Stock Return: Empirical Evidence From Amman Stock Exchange”</i>	Menggunakan return saham sebagai variabel independen.	Menambahkan variabel likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas sebagai variabel dependen, menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening.
14.	Shammakhi, Hamid Reza ; 2016; <i>“Study The Effect Of Liquidity Of Stock On Stock Returns In The Companies Listed In Tehran Stock Exchange”</i>	Menggunakan rasio likuiditas sebagai variabel dependen dan return saham sebagai variabel independen.	Menambahkan rasio profitabilitas dan solvabilitas sebagai variabel dependen, menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening.
15.	Anwaar Maryyam: 2016 ; <i>“Impact Of Firms’ Performance On Stock Returns (Evidence From Listed Companies Of FTSE-100 Index London, UK)”</i>	Menggunakan rasio likuiditas dan profitabilitas sebagai variabel dependen, menggunakan return saham sebagai variabel independen.	Menambahkan rasio solvabilitas sebagai variabel dependen dan menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening.
16.	Nurhakim Anistia, Yunita Irni, Iradianty Ardillah: 2016 ; <i>“The Effect Of Profitability And Inflation On Stock Return At Pharmaceutical Industries At BEI In The Period Of 2011-2014”</i>	Menggunakan rasio profitabilitas sebagai variabel dependen dan return saham sebagai variabel independen.	Menambahkan rasio likuiditas dan solvabilitas sebagai variabel dependen. Menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening.
17.	Andasari Fitriani Dwi, Winarno Agung, Istanti Lulu Nurul; 2016 ; <i>The Effect of Liquidity, Cooperative Size, and Profitability on the Capital Structure Amog</i>	Menggunakan rasio likuiditas sebagai variabel dependen.	Menambahkan rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas sebagai variabel dependen. Menggunakan return saham sebagai variabel independen dan

	<i>Koperasi Wanita in Malang, East Java.</i>		struktur modal sebagai variabel intervening.
18.	Abdullah Mohammad Nayeem, Parvez Kamruddin, Karim Tarana, Toohen Rahar Bari ; 2015 ; <i>The Impact of Financial Leverage and Market Size on Stock Return on the Dhaka Stock Exchange : Evidence from Selected Stock in the Manufacturing Sector.</i>	Menggunakan rasio <i>leverage</i> sebagai variabel dependen dan <i>Return Saham</i> sebagai variabel independen.	Menambahkan rasio likuiditas dan rasio profitabilitas sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening.
19.	Hakki Öztürk & Tolun A Karabulut ; 2018 ; <i>The Relationship Between Earning to Price, Current Ratio, Profit Margin and Return : An Empirical Analysis on Istanbul Stock Exchange.</i>	Menggunakan rasio likuiditas dan profitabilitas sebagai variabel dependen dan <i>return</i> saham sebagai variabel independen.	Menambahkan rasio solvabilitas sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening.
20.	Heryanto ; 2016; <i>Effect of Liquidity and Profitability to Bank Stock Return in Indonesia Stock Exchange (IDX).</i>	Menggunakan rasio likuiditas dan profitabilitas sebagai variabel dependen dan <i>return</i> saham sebagai variabel independen.	Menambahkan rasio solvabilitas sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening.
21.	Allozi Nurah Musa dan Obeidat Ghassan ; 2016 ; <i>The Relationship Between the Stock Return and Financial Indicators (Profitability, Leverage): An Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Amman Stock Exchange</i>	Menggunakan rasio profitabilitas dan <i>leverage</i> sebagai variabel dependen dan <i>Return Saham</i> sebagai variabel independen.	Menambahkan variabel rasio likuiditas sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening.
22.	Jasman Jumawan, dan Kasran Muhammad ; 2017 ; <i>Profitability, Earning Per Share on Stock Return with Size as Moderation.</i>	Menggunakan rasio profitabilitas sebagai variabel dependen dan <i>return</i> saham sebagai variabel independen.	Menambahkan variabel rasio likuiditas dan rasio solvabilitas sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening.

23.	Yustini Santi, Sagara Yusar, Saputri Anis ; 2018 ; <i>The Effect of Profitability, Value, Size and Managerial Discretion on Disclourse of Stock Return.</i>	Menggunakan rasio profitabilitas sebagai variabel dependen dan <i>return</i> saham sebagai variabel independen.	Menambahkan variabel rasio likuiditas dan rasio solvabilitas sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening.
24.	Wijaya James Andi ; 2015 ; <i>The Effect of Financial Ratios Toward Stock Return among Indonesian Manufacturing Companies.</i>	Menggunakan rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas sebagai variabel dependen dan <i>return</i> saham sebagai variabel independen.	Menambahkan variabel rasio likuiditas sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening.
25.	Handayani Komang Ayu, Maradona Agus Fredy, Darma Gede Sri ; 2018 ; <i>Firm Size, Business Risk, Asset Structure, Profitability, and Capital Structure.</i>	Menggunakan rasio profitabilitas sebagai variabel dependen.	Menambahkan variabel rasio likuiditas dan rasio solvabilitas sebagai variabel dependen. Menggunakan <i>return</i> saham sebagai variabel independen dan struktur modal sebagai variabel intervening.
26.	Ghasemi Maziar dan Razak Nazrul Hisyam ; 2016; <i>The Impact of Liquidity on the Capital Structure : Evidence from Malaysia.</i>	Menggunakan rasio likuiditas sebagai variabel independen.	Menambahkan variabel rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas sebagai variabel independen. Menggunakan variabel <i>return</i> saham sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening.
27.	Maringka, dkk ; 2016 ; <i>Leverage, Free Cash Flow, and Interest Rates Influence of Stock Return and Financial Performance as Intervening Variables (Study on Manufacturing Industry Listed in Indonesia Stock Exchange).</i>	Menggunakan rasio <i>leverage</i> sebagai variabel independen dan <i>return</i> saham sebagai variabel dependen.	Menambahkan variabel likuiditas dan rasio profiabilitas sebagai variabel independen. Menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening.
28.	Sarlija Natasa dan Martina Harc ; 2012 ; <i>The Impact of Liquidity on the Capital</i>	Menggunakan rasio likuiditas sebagai	Menambahkan variabel rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas

	<i>Structure : a case study of Croatian Firms.</i>	variabel independen.	sebagai variabel independen. Menggunakan variabel <i>return</i> saham sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening.
29.	Velnampy dan Niresh ; 2012 ; <i>The Relationship between Capital Structure and Profitability.</i>	Menggunakan rasio profitabilitas sebagai variabel independen.	Menambahkan variabel rasio likuiditas dan rasio solvabilitas sebagai variabel independen. Menggunakan variabel <i>return</i> saham sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening.
30.	Purwitajati Endah dan Putra I Made Pande Dwiana ; (2016) ; Pengaruh <i>Debt Equity Ratio</i> pada return saham dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi	Menggunakan <i>return</i> saham sebagai variabel dependen.	Menambahkan variabel rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas sebagai variabel independen. Menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening.

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2018

2.2 Kajian Teori

2.2.1 Pasar Modal

Sebagai negara yang sedang melaksanakan pembangunan perekonomian, maka Indonesia senantiasa membutuhkan adanya modal/dana dalam jumlah yang sangat besar, sebanding dengan pertumbuhan yang ditargetkan. Selain dari bentuk investasi langsung (barang modal dan jasa) maka pasar modal mempunyai peran yang strategis dan menjadi bagian yang penting dalam perekonomian bangsa. Sundjaja (2002 : 274)

2.2.1.1 Pengertian Pasar Modal

1. Dalam arti sempit

Pasar modal merupakan kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli dana jangka panjang.

2. Dalam arti luas

1) Pasar modal adalah keseluruhan sistem keuangan yang terorganisasi termasuk bank-bank komersil dan semua perantara dibidang keuangan serta surat-surat berharga jangka panjang dan pendek

2) Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham-saham, obligasi, hipotek, dan tabungan serta deposito berjangka.

Pasar modal yang dalam istilah asing disebut *capital Market*, pada hakikatnya ialah suatu kegiatan yang

mempertemukan penjual dan pembeli dana. Dana yang diperjual itu dipergunakan untuk menunjang pengembangan usaha. Tempat penawaran atau penjualan dana ini dilaksanakan dalam satu lembaga resmi yang disebut “bursa efek”. Bursa yaitu tempat di mana bertemunya penjual dan/atau pembeli efek-efek.

2.2.1.2 Keuntungan dan Kerugian Investasi di Pasar Modal

Menurut Sundjaja (2002 : 375) Keuntungan investasi di pasar modal yaitu:

- 1) Laba, Modal/kapital (*capital gain*), yaitu keuntungan dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih tinggi daripada nilai beli sahamnya
- 2) Dividen, yaitu bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.
- 3) Saham perusahaan, seperti juga tanah dan aktiva berharga sejenis, nilainya akan meningkat sejalan dengan waktu dan sejalan dengan perkembangan atau kinerja perusahaan. Investor jangka panjang mengandalkan kenaikan nilai saham ini untuk meraih keuntungan dari investasi saham. Investor seperti ini membeli saham dan menyimpannya untuk jangka waktu lama (tahunan) dan selama masa itu mereka memperoleh manfaat dari dividen yang dibayarkan perusahaan setiap periode tertentu.
- 4) Saham juga dapat dijaminkan ke bank untuk memperoleh kredit, sebagai agunan tambahan dari agunan pokok.

Kerugian investasi di pasar modal

- 1) Rugi modal/kapital (*capital loss*), kerugian dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih rendah daripada nilai beli saham.
- 2) Rugi kesempatan (*opportunity loss*), kerugian berupa selisih suku bunga deposito dikurangi hasil yang diperoleh dari total investasi.
- 3) Likuidasi, kerugian karena perusahaan dilikuidasi dimana nilai likuidasinya lebih rendah dari harga beli saham.

2.2.1.3 Tujuan Pasar Modal di Indonesia

Menurut Sundjaja (2002 : 380) tujuan pasar modal di Indonesia adalah :

- 1) Mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan.
- 2) Pemerataan pendapat masyarakat melalui pemerataan pemilikan saham.
- 3) Menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif.

2.2.2 Kinerja Keuangan

2.2.2.1 Definisi Kinerja Keuangan

Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perkembangan suatu perusahaan perlu mengetahui kondisi keuangan perusahaan tersebut, kondisi suatu perusahaan dapat diketahui dari laporan

keuangan perusahaan. Dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangan akan dapat diketahui posisi keuangan dan hasil usaha perusahaan, dimana dengan hasil analisis tersebut pihak-pihak yang berkepentingan dapat mengambil keputusan. (Halim, 2015 : 213).

Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk menganalisis laporan keuangan perusahaan, salah satunya analisis rasio yang menghubungkan dua data keuangan (neraca atau laporan laba rugi), baik secara individu atau kombinasi dari keduanya, dengan cara membagi satu data dengan data lainnya. (Halim, 2015 : 213).

Analisis rasio mampu memberkan indikator dan gejala-gejala yang muncul disekitar kondisi yang melingkupinya. Apabila rasio-rasio yang dihitung diinterpretasikan secara tepat akan mampu menunjukkan pada aspek-aspek mana evaluasi dan analisis lebih lanjut harus dilakukan. Analisis terhadap rasio dapat menjelaskan hubungan antara variabel-variabel yang bersangkutan. (Halim, 2015 : 213)

Menurut Fahmi (2014 : 58) Bagi investor ada tiga rasio keuangan yang paling dominan yang dijadikan rujukan untuk melihat kondisi kinerja suatu perusahaan yaitu :

1. Rasio Likuiditas
2. Rasio Solvabilitas
3. Rasio Profitabilitas

2.2.2.2 Rasio Likuiditas

1. Definisi Rasio Likuiditas

Menurut Utari, Purwanti dan Prawironegoro (2014 : 60)

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan memenuhi semua kewajiban yang jatuh tempo. Kemampuan itu dapat diwujudkan bila jumlah harta lancar lebih besar daripada utang lancar. Perusahaan yang likuid adalah perusahaan yang mampu memenuhi semua kewajibannya yang jatuh tempo dan perusahaan yang tidak likuid adalah perusahaan yang tidak mampu memenuhi semua kewajiban yang jatuh tempo.

Likuiditas dalam perspektif Islam menurut Qardhawi (2001 : 260) yaitu Membelanjakan harta yang diperlukannya dari yang tidak dapat ditanggung oleh pendapatannya. Misalnya seseorang pendapatannya tujuh, lalu membelanjakannya sepuluh padahal yang ia belanjakan bukan sesuatu yang mendesak. Artinya ia terpaksa meminjam padahal utang itu adalah keresahaan diwaktu malam dan kehinaan di waktu siang. Seperti yang telah dijelaskan pada firman Allah surah al-Furqon ayat 67 :

وَالَّذِينَ إِذَا أَنْفَقُوا لَمْ يُسْرِفُوا وَلَمْ يَقْتُرُوا وَكَانَ بَيْنَ ذَلِكَ قَوَامًا

Artinya : “Dan orang-orang yang apabila membelanjakan (harta), mereka tidak berlebihan, dan tidak (pula) kikir, dan adalah (pembelanjaan itu) di tengah-tengah antara yang demikian”(al-furqon : 67).

Bahwa dalam ayat diatas menjelaskan bahwa orang-orang yang membelanjakan hartanya kepada anak-anak mereka, mereka tidak berlebihan dan tidak pula kikir artinya tidak mempersempit pembelanjaan yakni tengah – tengah antara berlebih-lebihan dan kikir. Begitu juga pada pembelanjaan operasional perusahaan, dimana manajer harus membelanjakannya secara seimbang atau tengah-tengah tidak berlebihan dan tidak kikir. Sehingga dapat tercapai likuiditas yang baik.

Rasio ini penting karena kegagalan dalam membayar kewajiban dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Rasio ini mengukur pada kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya.

Perusahaan yang tidak likuid akan kehilangan kepercayaan dari pihak luar terutama para kreditur dan pemasok, dan dari pihak dalam yaitu karyawan- karyawannya. Oleh sebab itu, setiap perusahaan harus memiliki likuiditas badan usaha (berhubungan dengan pihak luar) dan likuiditas perusahaan (berhubungan dengan pihak dalam perusahaan).

Menurut Utari, dkk (2014 : 60) Untuk memperbaiki likuiditas dapat dilakukan dengan cara :

- a. Pemilik menambah modal
- b. Menjual sebagian harta tetap

- c. Utang jangka pendek dijadikan utang jangka panjang
- d. Utang jangka pendek dijadikan modal sendiri

2. Jenis-Jenis dan Cara Perhitungan Rasio Likuiditas

Menurut (Sudana : 2009) *liquidity ratio* dapat diukur dengan cara :

a. *Current Ratio*

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Current ratio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Semakin besar rasio ini berarti semakin likuid perusahaan. Namun rasio ini mempunyai kelemahan, karena tidak semua komponen aktiva lancar memiliki tingkat likuiditas yang sama.

b. *Quick ratio atau Acid Test Ratio*

$$\text{Quick ratio atau acid test ratio} = \frac{\text{current assets} - \text{Inventory}}{\text{current liabilities}}$$

Quick ratio memberikan ukuran yang lebih akurat dibandingkan dengan *current ratio* tentang kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan. karena *quick ratio* tidak diperhitungkan persediaan karena kurang likuid dibandingkan dengan kas, surat berharga dan piutang.

c. Cash ratio

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Marketable securities}}{\text{Current liabilities}}$$

Kemampuan kas yang dimiliki perusahaan untuk menutup utang lancar. Rasio ini paling akurat dalam mengukur likuiditas karena hanya memperhitungkan komponen aktiva lancar yang paling likuid. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin baik kondisi keuangan perusahaan dan sebaliknya.

3. Analisis

Rasio lancar yang rendah menunjukkan likuiditas perusahaan jangka pendek yang rendah, sedangkan rasio lancar yang tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar namun mempunyai pengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan. Mamduh (2014 : 37)

Contoh :

$$\begin{aligned} \text{Current ratio} &= \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}} \\ &= \frac{7.539}{3.400} \\ &= 2,2 \end{aligned}$$

Rasio diatas di intrepertasikan sebagai berikut : setiap Rp 1,00 utang lancar dijamin oleh Rp. 2,20 aktiva lancar.

2.2.2.3 Rasio Profitabilitas

1 Definisi Rasio Profitabilitas

Menurut Utari, dkk (2014 : 63) Profitabilitas adalah kemampuan manajemen untuk memperoleh laba. Laba terdiri dari laba kotor, laba operasi, dan laba bersih. Untuk memperoleh laba diatas rata-rata, manajemen harus mampu meningkatkan pendapatan (*revenue*) dan mengurangi semua beban (*expenses*) atas pendapatan. Artinya manajemen harus memperluas pangsa pasar dengan tingkat harga yang menguntungkan dan menghapuskan aktivitas yang tidak bernilai tambah.

Profitabilitas menurut perspektif Islam yaitu seorang muslim dalam menjadi keuntungan hendaknya menghindari riba. Seperti yang telah dijelaskan pada firman Allah surah al-baqarah ayat 275 :

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

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

penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya” (al-baqarah : 275).

Riba adalah tambahan dalam muamalah dengan uang dan bahann makanan, baik mengenai banyaknya maupun mengenai waktunya. Dan apabila orang tersebut tahu bahwa Allah mengharamkan riba lalu ia menghentikannya maka urusan dalam memaafkan adalah urusan Allah. Dan orang-oran yang mengulangi dan memakannya dengan jualbeli maka mereka adalah termasuk penghuni neraka. Dimana dalam jual beli Allah telah menghalalkan segala jual beli namun Allah mengharamkan adanya riba dalam jual beli tersebut. Oleh karena itu hendaklah dalam berjual beli dapat menghindari riba.

2. Jenis-Jenis dan Cara Perhitungan Rasio Profitabilitas

Menurut (Sudana : 2009) *Profitability ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan. Terdapat beberapa cara yang digunakan untuk mengukur rasio profitabilitas, yaitu :

a. *Return on Assets (ROA)*

$$\text{Return on assets (ROA)} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan

dalam mengelola aktiva perusahaan. Semakin besar rasio, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan dan sebaliknya.

b. **Return on equity (ROE)**

$$\text{Return on equity (ROE)} = \frac{\text{Earning after taxes}}{\text{total equity}}$$

ROE digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham, untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal yang dilakukan pihak manajemen perusahaan.

c. **Profit Margin Ratio**

Profit margin ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan penjualan yang dicapai perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan perusahaan semakin efisien dalam menjalankan operasinya. *Profit margin ratio* dibedakan menjadi :

$$1.) \text{ Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning after taxes}}{\text{sales}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan.

$$2.) \text{ Operating Profit Margin} = \frac{\text{Earning before interest and taxes}}{\text{sales}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan efisiensi bagian produksi, personalia, serta pemasaran dalam menghasilkan laba.

$$3.) \text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dengan penjualan. Rasio ini menggambarkan efisiensi yang di capai di bagian produksi.

d. Basic earning power

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan menggunakan total aktiva. Rasio ini mencerminkan efektivitas dan efisiensi pengelolaan investasi yang telah dilakukan perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif dan efisien pengelolaan aktiva untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak.

$$\text{Basic earning power} = \frac{\text{Earning before interest and taxes}}{\text{Total assets}}$$

3. Analisis

Rasio profitabilitas yang rendah menunjukkan ketidakefisien manajemen, dan rasio profitabilitas yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset yang semakin baik.

Mamduh (2014 : 42).

Contoh

$$\begin{aligned} \text{Return on assets (ROA)} &= \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}} \\ &= \frac{802}{12.698} \\ &= 0,063 \text{ atau } 6,3 \% \end{aligned}$$

2.2.2.4 Rasio Solvabilitas

1 Definisi Rasio Solvabilitas

Menurut Utari, dkk 2014 : 61) Rasio Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan utang untuk membiayai investasi. Rasio total utang terhadap harga idealnya sebesar 40%. Namun dalam keadaan ekonomi yang baik, tingkat *leverage* bisa tinggi karena diharapkan akan menghasilkan laba di masa yang akan datang. Namun dalam keadaan ekonomi yang buruk tingkat *leverage* harus rendah agar beban bunga yang di tanggung perusahaan rendah.

Dalam Islam dijelaskan bahwa apabila seorang muslim hendaknya segera mengembalikan pinjamannya. Namun apabila ada kesulitan dalam mengembalikannya dianjurkan untuk memberikan kelapangan dalam membayar. Seperti pada firman Allah surah al baqarah ayat 280 :

وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ ۗ وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ ۖ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ

Artinya : “Dan jika (orang yang berhutang itu) dalam kesukaran, maka berilah tangguh sampai dia berkelapangan. Dan menyedekahkan (sebagian atau semua utang) itu, lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui” (al-baqarah : 280)”

Apabila orang yang berhutang itu dalam kesulitan, maka hendaklah di beri tangguh maksudnya hendaklah di undurkan pembayarannya dan mengeluarkan sedekah dengan jalan membebaskannya dari utang, baik sebagian atau seluruhnya bahwa hal demikian adalah baik.

2. Jenis-Jenis dan Cara Perhitungan Rasio Solvabilitas

Menurut (Sudana : 2009) Rasio ini digunakan untuk mengukur berapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. rasio solvabilitas ini dapat diukur dengan cara :

1. Debt Ratio

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Debt ratio adalah rasio yang mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva semakin besar, yang berarti risiko keuangan perusahaan meningkat dan sebaliknya.

2. Time interest earned ratio

$$\text{Time interest earned ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest}}$$

Time interest earned ratio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar beban tetap berupa bunga dengan menggunakan EBIT (*Earning Before Interest and Taxes*). Semakin besar rasio ini berarti kemampuan perusahaan untuk membayar bunga semakin baik, dan peluang untuk mendapatkan tambahan pinjaman juga semakin tinggi. Begitu juga sebaliknya

3. *Cash coverage ratio*

$$\text{Cash coverage ratio} = \frac{\text{EBIT} + \text{Depreciation}}{\text{Interest}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan EBIT ditambah depresiasi untuk membayar bunga. Semakin besar rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga semakin tinggi, sehingga peluang untuk mendapatkan pinjaman baru juga semakin besar.

4. *Long-Term Debt to Equity Ratio*

$$\text{Long-term Debt to equity ratio} = \frac{\text{Long-term debt}}{\text{Equity}}$$

Rasio ini mengukur tinggi rendahnya penggunaan utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. Semakin tinggi rasio ini mencerminkan risiko keuangan perusahaan semakin besar, dan sebaliknya.

3. Analisis

Rasio yang tinggi menunjukkan utang yang tinggi. Penggunaan utang yang tinggi diharapkan akan meningkatkan profitabilitas, namun di lain pihak utang yang tinggi juga akan meningkatkan risiko. Jika penjualan tinggi, maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang tinggi (karena hanya membayar bunga yang sifatnya tetap). Namun apabila penjualan menurun, perusahaan akan mengalami kerugian karena adanya beban bunga yang dibayarkan. Mamduh (2014 : 40).

Contoh :

$$\begin{aligned} \text{Debt Ratio} &= \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \\ &= \frac{8.345}{12.698} \\ &= 0,66 \end{aligned}$$

Rasio diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut : setiap Rp 0,66 utang perusahaan dijamin oleh Rp 1,00 aset perusahaan.

2.2.3 Struktur Modal

Struktur modal merupakan keputusan keuangan yang kompleks. Untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu dengan memaksimalkan kekayaan pemilik, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan memahami hubungannya dengan resiko, hasil/pengembalian dan nilai. Karena keputusan keuangan yang efektif

dapat merendahkan biaya modal, dan meningkatkan nilai perusahaan.
(Sundjaja, 2002 : 239)

2.2.3.1 Definisi Struktur modal

Struktur modal (*Capital Structure*) didefinisikan sebagai komposisi dan proporsi utang jangka panjang dan ekuitas (saham preferen dan saham biasa) yang ditetapkan perusahaan. Utang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena utang jangka pendek umumnya bersifat berubah-ubah sesuai dengan tingkat penjualan. Sedangkan utang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu tahun) sehingga perlu lebih diperhatikan oleh manajer keuangan.

Menurut Qardhawi (2001 : 239) Seorang muslim harus menyeimbangkan antara pemasukan dan pengeluarannya, atau antara penghasilan dan pembelanjannya supaya tidak terpaksa untuk berutang. Seperti yang telah dijelaskan pada firman Allah surah al-baqarah ayat 245 :

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً وَاللَّهُ يَقْبِضُ

وَيَنْسُطُ وَالْيَهُ تَرْجَعُونَ

Artinya : “Siapakah yang mau memberi pinjaman kepada Allah, pinjaman yang baik (menafkahkan hartanya di jalan Allah), maka Allah akan meperlipat gandakan pembayaran kepadanya dengan lipat ganda yang banyak. Dan Allah menyempitkan dan melapangkan (rezeki) dan kepada-Nya-lah kamu dikembalikan” (al- baqarah : 245)

Barang siapa yang menafkahkan hartanya di jalan Allah dengan ikhlas kepada-Nya semata maka Allah akan menggandakan pembayarannya. Artinya selama menggunakan harta untuk hal yang baik atau untuk operasional perusahaan bukan untuk yang lain Allah akan menggandakan pembayaran atau hasil yang di dapatkannya.

2.2.3.2 Jenis-Jenis Modal

Modal menunjukkan dana jangka panjang pada suatu perusahaan yang meliputi bagian di sisi kanan neraca perusahaan kecuali hutang lancar. Modal terdiri dari modal pinjaman dan modal sendiri (Ekuitas).

Menurut Sundjaja (2002 : 240) Modal pinjaman, termasuk semua pinjaman jangka panjang yang diperoleh perusahaan.

Pemberi dana umumnya meminta pengembakuan relatif lebih rendah, karena mereka memperoleh risiko yang paling kecil atas segala jenis modal jangka panjang, sebab :

- a. Modal pinjaman mempunyai prioritas lebih dahulu bila terjadi tuntutan atas pendapatan/aktiva yang tersedia untuk pembayaran.
- b. Modal pinjaman mempunyai kekuatan hukum atas pembayaran dibandingkan dengan pemegang saham preferen atau saham biasa.

- c. Bunga pinjaman merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak, maka biaya modal pinjaman yang sebenarnya secara menjadi lebih rendah.

Modal sendiri merupakan dana jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan (Pemegang saham). Berbeda dengan modal pinjaman yang harus di bayar pada tanggal tertentu di masa yang akan datang, modal sendiri diharapkan tetap dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas. Terdapat 2 sumber dasar modal sendiri, yaitu :

- 1) Saham preferen
- 2) Saham biasa yang terdiri dari saham biasa dan laba ditahan.

Saham biasa merupakan modal sendiri yang paling mahal diikuti dengan laba ditahan dan saham preferen.

2.2.3.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

1. Resiko Bisnis

Risiko bisnis dipengaruhi oleh empat hal, yakni :

- a. Perubahan penjualan (volume dan harga)
- b. Perubahan harga masukan (tenaga kerja dan biaya produksi lain)
- c. Kemampuan menyesuaikan perubahan harga keluaran akibat perubahan harga masukan
- d. Tingkat leverage operasi.

Perusahaan menghadapi risiko bisnis yang semakin rendah apabila:

- a. Semakin stabil penjualan
- b. Makin stabil harga masukan
- c. Makin mudah dan cepat dalam menyesuaikan harga keluaran akibat perubahan harga masukan
- d. Makin rendah tingkat leverage operasi

Rendahnya tingkat risiko bisnis dapat mendorong perusahaan untuk menambah prosentase utang dalam struktur modalnya.

2. Pajak

Mengingat beban bunga dari utang termasuk pengurangan pajak, tingginya tingkat pajak akan mendorong perusahaan untuk lebih memilih utang daripada ekuitas.

3. Fleksibilitas finansial

Fleksibilitas finansial merupakan faktor yang menyangkut kemampuan perusahaan dalam memperoleh modal dengan syarat-syarat tertentu yang harus dipenuhi pada kondisi sulit.

Seperti, pada saat berlakunya kebijakan uang ketat sehingga menyebabkan tingginya tingkat bunga. Karena dalam kondisi sulit, lebih menguntungkan bagi perusahaan untuk menerbitkan saham baru agar dapat memperkuat struktur modal dan meningkatkan stabilitas perusahaan.

4. Sikap manajer

Manajer yang tergolong agresif lebih memilih sumber dana dari utang yang mampu memberikan efek leverage keuangan lebih besar. Sebaliknya, manajer yang konservatif cenderung memilih menerbitkan saham baru daripada utang.

2.2.3.4 Teori Struktur Modal

Menurut Fahmi (2014 : 182) Teori Struktur Modal ada 2 yaitu :

a. *Balancing Theories*

Balancing theories merupakan teori yang menjelaskan tentang kebijakan yang ditempuh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara mencari pinjaman perbankan atau dengan menerbitkan obligasi. Obligasi adalah sebuah surat berharga (*commercial paper*) yang mencantumkan nilai nominal, tingkat suku bunga, dan jangka waktu dimana itu dikeluarkan baik oleh perusahaan ataupun *government* untuk di jual kepada publik.

Ada beberapa bentuk resiko yang harus ditanggung oleh perusahaan ketika kebijakan *balancing theories* diterapkan, yaitu :

1. Jika perusahaan meminjam dana ke perbankan, maka dibutuhkan jaminan atau agunan seperti tanah, gedung, kendaraan, dan sejenisnya. Dan jika asuransi

kredit tersebut terlambat dibayar, perbankan akan memberikan teguran dalam bentuk lisan dan tulisan. Persoalannya adalah seandainya perusahaan tidak mampu lagi membayar angsuran di atas batas waktu yang ditentukan maka agunan tersebut diambil dan di lelang oleh perbankan untuk menutupi kerugian sejumlah nilai pinjaman.

2. Apabila seandainya perusahaan tidak sanggup membayar bunga obligasi secara tepat waktu atau bergeser dari waktu yang ditentukan maka perusahaan harus melakukan berbagai kebijakan untuk mengatasi risiko ini, salah satunya adalah mengkonversi dari pemegang obligasi ke pemegang saham.
3. Risiko selanjutnya adalah menyebabkan nilai perusahaan di mata investor terjadi penurunan, karena investor menilai kinerja keuangan perusahaan tidak baik khususnya dalam kemampuan manajemen struktur modal (*capital structure management*)

Kondisi diterapkannya *balacing theories* menurut (Fahmi, 2014 : 185) adalah sebagai berikut :

1. Kondisi perekonomian cenderung dalam keadaan stabil, dalam artian inflasi dalam keadaan rendah, serta pertumbuhan ekonomi berada dalam kondisi

- yang diharapkan. Kondisi seperti ini biasanya kemampuan daya beli (*purchasing power parity*) masyarakat tinggi dan stabil.
2. Kondisi grafik penjualan perusahaan berada dalam peningkatan. Sehingga jika perusahaan meminjam ke perbankan memungkinkan angsuran kredit untuk mampu dibayar secara tepat waktu.
 3. Cadangan perusahaan (*company reserve*) berada dalam keadaan yang maksimal. Sehingga jika sewaktu-waktu hasil dari penjualan terjadi penurunan dan perusahaan harus membayar angsuran pinjaman maka bisa mempergunakan untuk sementara sebagian dana cadangan.
 4. Kondisi dan situasi sosial politik dalam dan luar negeri diperkirakan cenderung dalam keadaan baik dan stabil secara jangka panjang. Dalam keadaan seperti ini iklim investasi akan berkebang dengan pesat bahkan FDI (*Foreign Direct Investment*) cenderung untuk meningkat. Kondisi ini membawa dampak positif bagi keuangan perusahaan.
 5. Secara teori perusahaan boleh menjual obligasi dan saham, dalam artian obligasi dan saham dalam jumlah nominal yang realistis dan *feasible* (layak) secara ukuran keuangan. Jika menjual obligasi

diusahakan obligasi tanpa jaminan, dan menjual obligasi dengan jumlah yang sesuai besaran kebutuhan saja.

b. Pecking Order Theory

Pecking order theories merupakan teori yang menjelaskan tentang suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan menjual aset yang dimilikinya.

Pada kebijakan *pecking order theories* perusahaan melakukan kebijakan dengan cara mengurangi kepemilikan aset yang dimilikinya karena dilakukan kebijakan penjualan. Dampak lebih jauh dari perusahaan akan mengalami kekurangan aset karena dipakai untuk membiayai rencana aktivitas perusahaan baik yang sedang maupun akan dilakukan.

Menurut Modigliani dan Miller bahwa penggunaan hutang akan lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri, terutama dengan meminjam ke perbankan. Karena pihak perbankan dalam penetapan tingkat suku bunga berdasarkan acuan tingkat inflasi dengan persentase pertumbuhan ekonomi yang ditargetkan. Sehingga dengan begitu sangat tidak memungkinkan bagi suatu perbankan menerapkan suatu angka suku bunga pinjaman yang memberatkan bagi pihak debitur, karena nantinya

akan bermasalah bagi perbankan yaitu memungkinkan untuk timbulnya *bad debt*.

Ada beberapa solusi yang dapat dilakukan perusahaan untuk memperkecil risiko yang akan timbul karena diterapkannya kebijakan *packing order theory*, yaitu :

- a. Melakukan kebijakan penjualan aset berdasarkan skala prioritas dan kebutuhan. Artinya jika kebutuhan dana sebesar 2 miliar akan dicari sumber alokasi dana yang berasal dari nilai 2 miliar juga, karena jika kelebihan ataupun berkurang dari nilai tersebut akan terjadi keputusan yang tidak efisien.
- b. Menerapkan kebijakan *prudential principle* (prinsip kehati-hatian) sebelum keputusan tersebut dibuat. *Prudential principle* artinya keputusan tersebut dilakukan berdasarkan perhitungan yang matang baik dari segi perhitungan matematis maupun analisis kualitatifnya.
- c. Menerapkan kebijakan yang bersifat *hard control* (kontrol keras) terhadap kebijakan yang sudah diambil. Adapun *hard control* artinya setelah kebijakan tersebut diambil maka dilaksanakan secara benar dan penuh dengan pengawasan yang ketat dan maksimal.

Kondisi diterapkannya *packing order theory* (Fahmi, 2014 : 185) adalah sebagai berikut :

1. Kondisi ekonomi berada dalam keadaan yang cenderung tidak begitu menguntungkan. Sehingga diperkirakan jika meminjam uang ke perbankan maka kemampuan mengembalikan angsuran secara tepat waktu akan sulit dicapai, maka lebih aman dengan menjual aset perusahaan.
2. Aset perusahaan berada dalam keadaan yang cukup untuk dijual dan penjualan itu tidak mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan secara jangka pendek.
3. Stabilitas keuangan perusahaan secara jangka pendek dan panjang cenderung stabil. Termasuk cadangan dalam bentuk mata uang asing juga tersedia secara mencukupi. Sehingga ketika salah satu aset dijual maka masih ada beberapa aset lain yang suatu saat bisa dipergunakan jika dibutuhkan.
4. Perusahaan menjual dan menerbitkan *right issue* berdasarkan besarnya kebutuhan saja. artinya jika perusahaan membutuhkan dana sebesar 20 miliar dan cadangan kas sebesar 2,5 miliar, dan nilai aset (tanah, rumah) yang bisa atau memungkinkan untuk dijual sebesar 2,8 miliar maka perusahaan dapat menjual/ menerbitkan *right issue* senilai 14,7 miliar saja. dengan menjual *right issue* dan menjual aset lain sesuai dengan besarnya kebutuhan maka memungkinkan

bagi perusahaan untuk tetap mengendalikan perusahaan tanpa terbebani oleh tanggung jawab dari pihak eksternal.

2.2.3.5 Rasio Struktur Modal

Menurut Fahmi (2014 : 177) Adapun rasio - rasio yang digunakan dalam struktur modal adalah sebagai berikut :

$$\frac{\text{Long - term liabilities}}{\text{shareholder's equity}}$$

Dan

$$\frac{\text{Current liabilities} + \text{Long - term liabilities}}{\text{shareholder's equity}}$$

Keterangan :

Long-term liabilities = hutang jangka panjang

Shareholder's equity = modal sendiri

Current liabilities = hutang lancar

Menurut Fahmi (2014 :178) bentuk rumus struktur modal adalah sebagai berikut :

a. *Debt to equity ratio*

$$\frac{\text{Totalliabilities}}{\text{stockholder equity}}$$

b. *Number of Time Interest is Earned*

$$\frac{\text{Income before taxes and interest expense}}{\text{interest Expense}}$$

c. *Book Value Pershare*

$$\frac{\text{Commonstockholdersequity}}{\text{Numberofshareofcommonstockoutstanding}}$$

Keterangan :

Total liabilities = total hutang

Stockholder equity = modal sendiri

Income before taxes and interest expense = pendapatan sebelum dan pajak

Interest expense = beban bunga

Common Stockholders equity = kekayaan pemegang saham

Number of share of common stock outstanding.

2.2.3.6 Pertimbangan-Pertimbangan Struktur Modal

Dalam pengambilan keputusan struktur modal, diperlukan beberapa pertimbangan yang matang. Faktor-faktor yang umumnya dipertimbangan keputusan struktur modal yaitu sebagai berikut Kamaludin dan Indriani (2012 : 325) :

1. Stabilitas penjualan

Perusahaan yang memiliki penjualan relatif stabil akan lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih

tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur aktiva

Perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah yang besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang besar, hal ini disebabkan perusahaan dengan skala aktiva tetap dapat dijadikan jaminan, sehingga lebih mudah memperoleh akses sumber dana.

3. Leverage operasi

Perusahaan yang memiliki leverage lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan, karena ia cenderung mempunyai risiko bisnis lebih kecil.

4. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang semakin banyak memerlukan pembiayaan yang tinggi. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang pesat sebaiknya lebih banyak menggunakan sumber modal eksternal, seperti penerbitan saham dan obligasi. Namun demikian pada saat yang sama perusahaan juga sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, sehingga terkadang lebih memilih mengurangi dalam penggunaan hutang.

5. Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan pada tahun sebelumnya merupakan salah satu hal penting untuk menentukan struktur modal tahun

yang akan datang. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan memiliki laba ditahan yang besar pula, sehingga ada kecenderungan perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan daripada menggunakan hutang sebagai pembiayaan investasi.

6. Pajak

Bunga dalam laporan keuangan merupakan pos deduksi pajak, sehingga pos deduksi tersebut sangat bermanfaat jika tarif pajak tinggi. Sehingga secara teoritis, semakin tinggi pajak, maka semakin besar manfaat penggunaan hutang.

7. Pengendalian

Pengaruh penggunaan hutang sangat berpengaruh dengan posisi pengendalian manajemen. Jika pada saat ini perusahaan memiliki hak pengendalian manajemen (karena menguasai 50% lebih), karena tidak diperkenankan membeli saham tambahan, maka perusahaan akan membiayai dengan hutang untuk mempertahankan pengendalian perusahaan.

8. Sikap manajemen

Struktur modal lebih banyak bergantung sikap manajemen itu sendiri. Manajemen yang bersikap konservatif cenderung akan menggunakan hutang yang lebih kecil, sementara manajer yang *risk taker* akan menggunakan lebih banyak hutang untuk mendapatkan laba yang lebih tinggi.

9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat

Terkadang sikap pemberi pinjaman sangat menentukan struktur modal perusahaan, misalnya perusahaan penerbit obligasi memberitahu bahwa obligasi akan diturunkan peringkat apabila menambah penerbitan obligasi. Kondisi seperti ini akan mempengaruhi keputusan struktur modal, tentunya akan beralih membiayai perusahaan dengan saham biasa.

10. Kondisi pasar keuangan

Pembiayaan obligasi atau saham akan sangat bergantung pada pasar keuangan secara umum. Situasi pasar obligasi yang sangat lesu, sulit menemukan suku bunga yang wajar bagi obligasi, sementara pasar enggan dengan suku bunga yang rendah akan memaksa perusahaan untuk memilih alternatif saham biasa sebagai sumber pembiayaan investasi.

11. Fleksibilitas keuangan

Penggunaan hutang atau modal sendiri sangat tergantung pada situasi operasi dan pasar. Pada kondisis financial yang baik, perusahaan akan lebih memilih menerbitkan saham atau obligasi, tetapi pada masa sulit mungkin perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebagai sumber dana.

2.2.4 Return Saham

2.2.4.1 Definisi Return Saham

Menurut Halim (2005 : 34) *Return* dalam konteks manajemen investasi merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. *Return*

merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko investasi yang dilakukan. *Return* dibedakan menjadi dua, pertama *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis, dan kedua *return* yang diharapkan (*Expected Return*) yang akan diperoleh dimasa yang akan datang. Menurut Tandelilin (2010 : 102) *return* adalah tingkat pengembalian yang diperoleh atas waktu serta risiko terhadap investasi yang telah dilakukan.

Return dalam perspektif Islam menurut Qardhawi (2001 : 410) Pekerja atau pengelola pada usaha sistem “*Mudharabah*” (bagi hasil dalam pengelolaan usaha perdagangan) yang menjadi mitra bagi pemilik modal. Ia memberikan jerih payah dan pengalamannya sedangkan pihak lain (pemilik modal) memberikan modalnya. Keuntungannya dibagi antar keduanya sesuai kesepakatan bersama. Jika proyeknya rugi, maka kerugiannya ditanggung modal. Seperti yang dijelaskan pada Firman Allah pada surah Al-An’am ayat 132 :

وَلِكُلِّ دَرَجَةٌ مِّمَّا عَمِلُوا وَمَا رَبُّكَ بِغَفِيلٍ عَمَّا يَعْمَلُونَ

Artinya : “Dan masing-masing orang memperoleh derajat-derajat (seimbang) dengan apa yang dikerjakannya”(Al-An’am : 132)

Dan masing-masing orang aka memperoleh derajat-derajat yang sesuai dengan apa yang dikerjaannya. Yakni dapat berupa derajat baik ataupun buruk. Apabila ia melakukan hal yang baik maka akan

mendapatkan derajat yang baik dapat di implementasikan dengan apabila ia menginvestasikan dananya ada perusahaan yang *financialnya* baik maka ia akan mendapatkan pengembalian saha yang baik pula. Begitu juga sebaliknya.

Menurut Halim (2005 : 34) Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen, yaitu :

1. *Capital gain* (loss), merupakan keuntungan (kerugian) yang diterima investor dimana diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) diatas harga beli (harga jual) sekuritas yang keduanya terjadi di pasar sekunder
2. *Yield*, merupakan pendapatan yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen (jika kita membeli saham) atau bunga (jika kita berinvestasi pada obligasi). *Yield* dinyatakan dalam bentuk prosentase dari modal yang ditanamkan.

Dari kedua komponen *return* diatas, maka kita dapat menghitung return total suatu investasi dengan menambahkan *capital gain* dan *yield* yang diperoleh dari suatu investasi. Perlu diperhatikan bahwa *capital gain* (loss) bisa berupa angka minus (-), nol (0) dan positif(+). Sedangkan *yield* hanya akan berupa angka nol (0) dan positif (+).

Secara sistematis return total suatu investasi dapat ditulis sebagai berikut :

$$\text{Return total} = \text{Capital gain (loss)} + \text{yield}$$

$$\text{Rate of return} = \frac{\text{Cash Payment received} + \text{price change over the period}}{\text{Purchase price of the security}}$$

Perubahan harga selama satu periode bisa berupa angka negatif (-), nol (0), dan positif (+). Sedangkan *yield* bisa berupa angka (0) dan positif (+).

Menurut Hartono (2010 : 207) Adapun return saham dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100$$

Dimana :

R = Total Pengembalian

P_t = Harga saham periode bersangkutan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

2.2.4.2 Tingkat Pengembalian yang Diharapkan dari Saham Individual

Menurut Halim (2005 :35) Tingkat pengembalian saham yang diharapkan (*expected return*) merupakan rata-rata tertimbang dari berbagai pengembalian historis. Faktor penimbangannya adalah probabilitas masing-masing tingkat pengembalian. ER dari saham individual dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$E(R_i) = \sum_{j=1}^n (P_{ij})(R_{ij})$$

Keterangan :

$E (R_i)$ = *expected return* dari investasi saham i

(P_{ij}) = probabilitas kejadian return pada keadaan j
(untuk saham i)

(R_{ij}) = *return* yang mungkin terjadi pada keadaan j
(untuk saham i)

n = jumlah *return* yang mungkin terjadi

2.2.4.3 Tingkat Pengembalian yang Diharapkan dari Portofolio

Menurut Halim (2005 : 37) Pengembalian yang diharapkan (ER) dari portofolio secara sederhana adalah rata-rata tertimbang dari tingkat pengembalian yang diharapkan dari masing-masing saham. faktor penimbang adalah proporsi dana yang diinvestasikan pada masing-masing saham. ER dari portofolio dapat dihitung sebagai berikut :

$$E (R_p) = \sum_{i=1}^n E (R_i) X_i$$

Keterangan :

$E(R_p)$ = ER dari portofolio

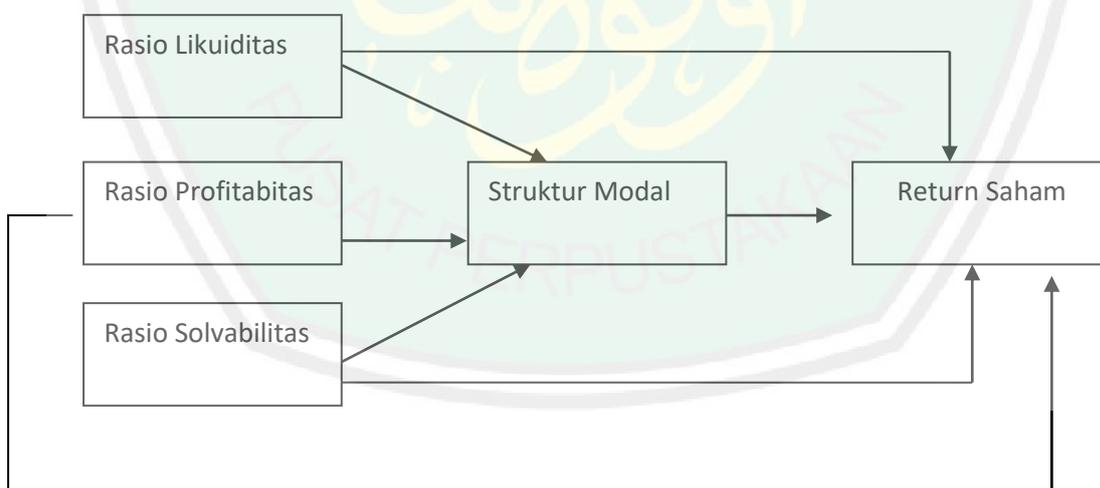
$E(R_i)$ = ER dari investasi saham i

X_i = proporsi dana yang diinvestasikan pada saham i

2.3 Kerangka Konseptual

Perbedaan hasil penelitian dan teori mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas terhadap return saham seperti yang telah dijelaskan, mengindikasikan bahwa terdapat variabel lain yang diduga ikut mempengaruhi pengaruh dari likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas terhadap return saham. Dalam hal ini, penulis memasukkan variabel struktur modal sebagai variabel intervening yang selanjutnya akan diteliti apakah variabel struktur modal mampu mempengaruhi hubungan antara variabel likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap return saham. Maka untuk memperjelas hubungan antar variabel, kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 2.1 : Kerangka Konseptual



Sumber : Data Diolah Peneliti, 2018

2.4 Hipotesis Penelitian

1. Hubungan Likuiditas dan Return saham

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin besar kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya, terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga kinerja perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi harga saham dan akan berpengaruh terhadap return saham. (Brigham dan Houtson, 2010 : 40).

Pada penelitian yang dilakukan oleh (Antara.,dkk: 2014) menyatakan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian lain menyebutkan bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham (Ulupui : 2007). Pada penelitian yang dilakukan oleh (Heryanto : 2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap return saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Akram : 2014) menyatakan bahwa pengaruh likuiditas terhadap return saham memiliki hubungan negatif.

H1 = Likuiditas berpengaruh terhadap return saham

2. Hubungan Likuiditas dan Struktur Modal

Menurut Fahmi (2014 : 58) Rasio Likuiditas bertujuan mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Rasio ini penting karena kegagalan dalam membayar kewajiban dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Sehingga hal ini berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Menurut Amrin (2009 : 198) Rasio likuiditas dapat menggambarkan posisi keuangan jangka pendek yang sangat membantu manajemen di dalam melakukan evaluasi dan pengecekan atas efisiensi modal kerja yang telah digunakan perusahaan.

Menurut Sjahrial (2007 : 179) menyatakan bahwa struktur modal merupakan keputusan keuangan yang kompleks. Untuk mencapai tujuan perusahaan, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan memahami hubungannya dengan resiko, hasil/pengembalian dan nilai. Keputusan keuangan yang efektif dapat merendahkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh (Andarsari, dkk : 2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini searah dengan penelian yang dilakukan oleh (Ghasemi dan Razak : 2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Sarlija dan Martina : 2012) juga menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap return saham

H2 = Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal

3. Hubungan Profitabilitas dan Return Saham

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, dan

modal saham tertentu. Indikator profitabilitas ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang dilakukan investor di suatu perusahaan dapat memberikan tingkat pengembalian yang sesuai dengan tingkat return yang diharapkan dengan melihat laba yang diperoleh saat ini dan di masa yang akan datang. Menurut Fahmi (2014 : 58) investor yang potensial akan menganalisis dengan cermat kelancaran perusahaan dan kemampuannya untuk mendapatkan keuntungan), karena mereka mengharapkan deviden dan selisih harga pasar dari sahamnya.

Merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh (Anwaar : 2016) menyatakan bahwa return on asset mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap return saham. Penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nurhakim, Yunita dan Iradianty : 2016) menyatakan bahwa ROA dan NPM memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. selain itu (saleh :2015) menyatakan bahawa NPM, ROA dan ROE memiliki pengaruh terhadap return saham. Menurut (Martani.,dkk : 2009) menyatakan bahwa rasio profitabilitas konsisten signifikan pada return saham. Pada penelitian yang dilakukan (Nalurita : 2015) menyatakan bahwa ROA memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap return saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Otzurh dan Karabulut : 2018) menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Pada penelitian yang dilakukan (Heryanto : 2016) juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Allozi dan Obeidat : 2016)

menyatakan bahwa semua variabel profitabilitas berpengaruh terhadap return saham kecuali rasio NPM yang tidak berpengaruh terhadap return saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Yustini, dkk : 2018) menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap return saham, sedangkan TATO tidak berpengaruh terhadap return saham. Penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh (Jasman : Kasran : 2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap return saham.

H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap return saham

4. Hubungan Profitabilitas dan Struktur Modal

Menurut (Sudana, 2009 : 25) rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan.

Menurut (Sundjaja, 2002 : 239) Struktur modal merupakan keputusan keuangan yang kompleks. Untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu dengan memaksimalkan kekayaan pemilik, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan memahami hubungannya dengan risiko, hasil/pengembalian dan nilai. Keputusan keuangan yang efektif dapat merendahkan biaya modal, dan meningkatkan nilai perusahaan.

Pada penelitian yg dilakukan oleh (Putri : 2012) menyatakan bahwa Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan

terhadap struktur modal (LTDER) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian lain menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (Hermuningsih : 2012). Pada penelitian yang dilakukan oleh (Shahid., dkk : 2016) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki signifikan hubungan dan mereka berpengaruh pada struktur modal di bank-bank komersial Pakistan. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Velnampy dan Niresh : 2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Handayani, dkk : 2018) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H4 = Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal

5. Hubungan Solvabilitas dan Return Saham

Menurut Utari, dkk (2014 : 61) Rasio Solvabilitas atau *leverage* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam penggunaan utang untuk membiayai investasi. Rasio total utang terhadap harga idealnya sebesar 40%. Namun dalam kondisi ekonomi yang baik, tingkan leverage bisa tinggi karena diharapkan akan menghasilkan laba operasi yang tinggi di masa yang akan datang. Namun dalam kondisi ekonomi yang buruk tingkat leverage harus rendah agar beban bunga yang di tanggung perusahaan rendah.

Menurut Halim (2015 : 216) Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dibiayai hutang. Semakin tinggi rasio

ini menunjukkan semakin buruk, karena semakin tinggi pula risiko keuangan yang ditanggung oleh perusahaan. Hal ini disebabkan karena semakin besar proporsi dana yang berasal dari utang yang artinya semakin besar risiko keuangan perusahaan, karena semakin besar risiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi beban bunga ataupun pelunasan utang pokoknya dalam situasi perekonomian yang memburuk. Hal ini dapat mempengaruhi tingkat pengembalian saham yang didapatkan oleh para investor.

Merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh (Acheampong, dkk : 2014) menyatakan bahwa leverage mempunyai hubungan yang signifikan terhadap return saham. Hal ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh (Setiyono , Amanah : 2016) yang menyatakan bahwa rasio solvabilitas mempunyai pengaruh secara positif yang signifikan terhadap Return saham. Pada penelitian yang dilakukan (Nalurita : 2015) menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Abdullah : 2015) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh (Allozi dan Obeidat : 2016) yang menyatakan tidak berpengaruh terhadap return saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Wijaya : 2015) menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap return saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Maringka, dkk : 2016) juga menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap return saham.

H5 = Solvabilitas berpengaruh terhadap return saham

6. Hubungan Solvabilitas dan Struktur Modal

Menurut Fahmi (2014 : 59) rasio solvabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola hutangnya dalam rangka memperoleh keuntungan dan kemampuan untuk melunasi hutang jangka panjangnya. Menurut Amrin (2009 : 205) Besarnya struktur modal sama dengan utang angka panjang ditambah dengan modal sendiri atau utang jangka panjang ditambah modal saham dan laba ditahan.

Menurut Sjahrial (2007 : 179) struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen dan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Manajer keuangan juga harus dapat mencari bauran pendanaan (*financiang mix*) yang tepat agar tercapai struktur modal yang optimal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh (Shahid., Akmal., Mehmood : 2016) menyatakan bahwa *leverage* memiliki hubungan signifikan dan berpengaruh pada struktur modal di bank-bank komersial Pakistan.

H6 = Solvabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal

7. Hubungan Struktur Modal dan Return Saham.

Menurut Brealey, dkk (2008 : 11) leverage dapat meningkatkan ekspektasi pengembalian bagi pemegang saham, tetapi juga meningkatkan risiko saham. Menurut Halim (2015 : 100) Kebijakan struktur modal

menyebabkan adanya pertukaran (trade-off) antara risk and return. Penggunaan lebih banyak hutang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para investor. Sehingga, akan menyebabkan terjadinya ekspektasi yang lebih tinggi atas return on equity. Oleh karena itu, perusahaan berusaha untuk memiliki struktur modal yang optimal.

Pada penelitian yang dilakukan oleh (Salamat, Mustafa : 2016) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif dan signifikan antara struktur modal dan return saham. Pada penelitian lain yang dilakukan oleh (Trần Nha Ghi : 2015) menyatakan bahwa Struktur modal dan kinerja keuangan memiliki pengaruh terhadap return saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Purwitajati dan Putra : 2016) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap return saham.

H7 = Struktur modal berpengaruh terhadap return saham

8. Hubungan Likuiditas terhadap Return Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intevening .

Menurut Fahmi (2014 : 58) Rasio Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini penting karena kegagalan dalam membayar kewajiban jangka pendek dapat menyebabkan kebangkrutan pada perusahaan. Sehingga hal ini berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Semakin besar kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya, terutama modal kerja yang sangat

penting untuk menjaga kinerja perusahaan sehingga mempengaruhi harga saham dan akan mempengaruhi return saham perusahaan. (Brigham dan Houtson, 2010 : 40).

Menurut Sjahrial (2007 : 179) menyatakan bahwa struktur modal adalah keputusan keuangan yang kompleks. Untuk mencapai tujuan perusahaan, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan memahami hubungannya dengan resiko, hasil/pengembalian dan nilai.

Pada penelitian yang dilakukan oleh (Antara., Sepang., Saerang : 2014) menyatakan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian lain menyebutkan bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham (Ulupui : 2007). Pada penelitian yang dilakukan oleh (Heryanto : 2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap return saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Akram : 2014) menyatakan bahwa pengaruh likuiditas terhadap return saham memiliki hubungan negatif.

Pada penelitian yang dilakukan oleh (Andarsari, dkk : 2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ghasemi dan Razak : 2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Sarlija dan Martina :

2012) juga menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap return saham

Dari penelitian terdahulu di atas terdapat perbedaan hasil penelitian oleh beberapa peneliti menunjukkan terdapat faktor lain yang mendukung variabel likuiditas terhadap return saham. Pada penelitian ini menggunakan variabel struktur modal sebagai variabel intervening, dimana variabel struktur modal ini di duga mendukung pengaruh likuiditas terhadap return saham.

H8 :Likuiditas berpengaruh terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening

9. Hubungan Profitabilitas terhadap Return Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening

Menurut (Sudana, 2009 : 25) *Profitability ratio* rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber pendanaan yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan.

Menurut (Sundjaja, 2002 : 239) Struktur modal merupakan keputusan keuangan yang kompleks. Untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu dengan memaksimalkan kekayaan pemilik, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan memahami hubungannya dengan resiko, hasil/pengembalian dan nilai.

Merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh (Anwaar : 2016) menyatakan bahwa return on asset mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap return saham. Penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nurhakim, Yunita dan Iradianty : 2016) menyatakan bahwa ROA dan NPM memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. selain itu (saleh :2015) menyatakan bahwa NPM, ROA dan ROE memiliki pengaruh terhadap return saham. Menurut (Martani., Mulyono, Khairurizka : 2009) menyatakan bahwa rasio profitabilitas konsisten signifikan pada return saham. Pada penelitian yang dilakukan (Nalurita : 2015) menyatakan bahwa ROA memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap return saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Otzurh dan Karabulut : 2018) menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Pada penelitian yang dilakukan (Heryanto : 2016) juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Allozi dan Obeidat : 2016) menyatakan bahwa semua variabel profitabilitas berpengaruh terhadap return saham kecuali rasio NPM yang tidak berpengaruh terhadap return saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Yustini, dkk : 2018) menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap return saham, sedangkan TATO tidak berpengaruh terhadap return saham. Penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh (Jasman : Kasran : 2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap return saham.

Pada penelitian yg dilakukan oleh (Putri : 2012) menyatakan bahwa Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (LTDER) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian lain menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (Hermuningsih : 2012). Pada penelitian yang dilakukan oleh (Shahid., Akmal., Mehmood : 2016) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki signifikan hubungan dan mereka berpengaruh pada struktur modal di bank-bank komersial Pakistan. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Velnampy dan Niresh : 2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Handayani, dkk : 2018) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Dari penelitian terdahulu di atas terdapat perbedaan hasil penelitian oleh beberapa peneliti menunjukkan terdapat faktor lain yang mendukung variabel profitabilitas terhadap return saham. Pada penelitian ini menggunakan variabel struktur modal sebagai variabel intervening, dimana variabel struktur modal ini di duga mendukung pengaruh profitabilitas terhadap return saham.

H9 : Profitabilitas berpengaruh terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening

10. Hubungan Solvabilitas terhadap Return Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening

Menurut Fahmi (2014 : 59) rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan perusahaan untuk mengelola hutangnya sehingga dapat memperoleh keuntungan dan kemampuan untuk melunasi hutang jangka panjangnya.

Menurut Sjahrial (2007 : 179) struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen dan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Manajer keuangan harus dapat mencari bauran pendanaan (*financiang mix*) yang tepat agar tercapai struktur modal yang optimal..

Merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh (Acheampong, Agalega dan Shibu : 2014) menyatakan bahwa leverage mempunyai hubungan yang signifikan terhadap return saham. Hal ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh (Setiyono , Amanah : 2016) yang menyatakan bahwa rasio solvabilitas mempunyai pengaruh secara positif yang signifikan terhadap Return saham. Pada penelitian yang dilakukan (Nalurita : 2015) menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Abdullah : 2015) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh (Allozi dan Obeidat : 2016) yang menyatakan tidak berpengaruh terhadap return saham. Pada

penelitian yang dilakukan oleh (Wijaya : 2015) menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap return saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Maringka, dkk : 2016) juga menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap return saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Shahid., Akmal., Mehmood : 2016) menyatakan bahwa leverage memiliki hubungan signifikan dan berpengaruh pada struktur modal di bank-bank komersial Pakistan.

Dari penelitian terdahulu di atas terdapat perbedaan hasil penelitian oleh beberapa peneliti menunjukkan terdapat faktor lain yang mendukung variabel solvabilitas terhadap return saham. Pada penelitian ini menggunakan variabel struktur modal sebagai variabel intervening, dimana variabel struktur modal ini di duga mendukung pengaruh solvabilitas terhadap return saham.

H10 :Solvabilitas berpengaruh terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Penelitian ini bertujuan untuk menguji variabel dependen yaitu return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening terhadap variabel independen, yaitu rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas periode (2013-2017).

3.2 Lokasi Penelitian

Data - data yang diperlukan dapat diambil melalui laporan keuangan perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Lokasi penelitian dilakukan di Galeri Investasi BEI Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang Jalan Gajayana No.50 Malang.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan makanan dan minuman yang terdapat di BEI periode 2013-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu dengan menggunakan teknik *sampling purposive* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2016 : 67). Populasi pada penelitian ini adalah 18 perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar

di BEI periode 2013-2017. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah sebagai berikut.

Tabel 3.1 Populasi Penelitian

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

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2018

3.3.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono. 2016 : 81). Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan tersebut termasuk dalam kelompok perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2013-2017, tetap beroperasi pada periode penelitian, perusahaan yang mempunyai laporan keuangan yang berakhir 31 desember dan telah diaudit dan perusahaan yang laba yang terdaftar dari tahun 2013 hingga 2017 di BEI.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam pengambilan sampel ini adalah menggunakan teknik purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2016 : 85). Kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2013-2017
2. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang menerbitkan laporan keuangan periode 2013-2017.
3. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang laba yang terdaftar di BEI periode 2013-2017

Tabel 3.2 Kriteria Pengambilan sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2013-2017	18
2.	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tidak menerbitkann laporan keuangan periode 2013-2017	4
3.	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang rugi yang terdaftar di BEI periode 2013-2017	3
	Sampel	11

Sumber : Data Diolah Peneliti, 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 Penelitian

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

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2018

3.5 Data dan Jenis data

3.5.1 Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia, harga saham perusahaan, dan berita atau informasi lain mengenai perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang menjadi sampel penelitian.

3.5.2 Jenis Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah Data Kuantitatif karena data utamanya berupa angka yang berasal dari laporan keuangan perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Menurut (Wijaya : 2013) Data Kuantitatif yaitu informasi yang dinyatakan berupa satuan angka (numerik); bersifat distrik (bulat/utuh) atau kontinyu (pecahan/interval). Sedangkan menurut (Indrawan, Yaniawati :

2014) data kuantitatif adalah pengumpulan data yang bersifat angka atau data bukan angka namun dapat dikuantifikasikan.

3.5.3 Sumber Data

Sumber data yang digunakan pada penelitian ini adalah bersumber dari data sekunder karena data yang digunakan berasal dari laporan keuangan perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Menurut (Wijaya : 2013) Data Sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber yang menerbitkan dan bersifat siap pakai. Data sekunder mampu memberikan informasi dalam pengambilan keputusan meskipun dapat di olah lebih lanjut. Sedangkan menurut (Indrawan, Yaniawati : 2014) sumber sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data pada pengumpul data.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi karena data yang digunakan adalah data laporan keuangan perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Menurut (Indrawan, Yaniawati : 2014) Studi dokumentasi adalah upaya untuk memperoleh data dan informasi berupa catata tertulis/gambar yang tersimpan berkaitan dengan masalah yang di teliti.

3.7 Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Independen

Menurut Utari, dkk (2014 : 60) Likuiditas adalah kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang jatuh tempo. Kemampuan itu dapat diwujudkan bila jumlah harta lancar lebih besar daripada utang lancar.

Menurut Utari, dkk (2014 : 63) Profitabilitas adalah kemampuan manajemen untuk memperoleh laba. Laba tersebut terdiri dari laba kotor, laba operasi, dan laba bersih.

Menurut Utari, dkk (2014 : 61) Rasio Solvabilitas atau leverage adalah kemampuan perusahaan menggunakan utang untuk membiayai investasi.

2. Variabel Dependen

Menurut Halim (2005 : 34) Return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Return merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko investasi. Selain itu return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi.

3. Variabel Intervening

Menurut Sjahrial (2007 : 179) struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen dan utang jangka panjang dengan modal sendiri..

Tabel 3.4 Daftar Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Proxy
1.	Likuiditas	Menurut Utari, dkk (2014 : 60) Likuiditas adalah kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang jatuh tempo. Kemampuan itu dapat diwujudkan bila jumlah harta lancar lebih besar daripada utang lancar.	$\frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$
2.	Profitabilitas	Menurut Utari, dkk (2014 : 63) Profitabilitas adalah kemampuan manajemen untuk memperoleh laba. Laba tersebut terdiri dari laba kotor, laba operasi, dan laba bersih.	$\frac{\text{Earning after taxes}}{\text{sales}}$
3.	Solvabilitas	Menurut Utari, dkk (2014 : 61) Rasio Solvabilitas atau leverage adalah kemampuan perusahaan menggunakan utang untuk membiayai investasi.	$\frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Asset}}$
4.	Struktur Modal	Menurut Sjahrial (2007 : 179) struktur modal merupakan erimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen dan utang jangka panjang dengan modal sendiri.	$\frac{\text{Total liabilities}}{\text{stock holders equity}}$
5.	Return Saham	Menurut Halim (2005 : 34) Return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Return merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung	$\frac{Pt - Pt-1}{Pt-1} \times 100$

		risiko investasi. Selain itu return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi.	
--	--	--------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2018

3.8 Analisis Data

3.8.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif empiris atau data yang dikumpulkan dalam penelitian. Data tersebut berasal dari data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Data-data tersebut akan diolah dengan cara dikelompokkan dan diberi penjelasan meliputi rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi.

3.8.2 Analisis *Partial Least Squares* (PLS)

3.8.2.1 Pengertian Analisis *Partial Least Squares* (PLS)

Menurut Jogianto (2011: 55) Analisis *Partial Least Squares* (PLS) adalah teknik statistika multivariat yang melakukan perbandingan antara variabel dependen berganda dan variabel independen berganda. PLS merupakan metoda statistika SEM berbasis varian yang digunakan untuk menyelesaikan regresi berganda ketika terjadi permasalahan pada data, seperti ukuran sampel penelitian kecil, adanya data yang hilang (*missing values*), dan multikolinearitas. Sebaliknya, regresi *Ordinari Least Square*

(OLS) menghasilkan data yang tidak stabil ketika data berukuran kecil, adanya data yang hilang dan multikolinieritas antarprediktor sehingga meningkatkan standard error dari koefisien estimasi. Multikolinieritas yang tinggi meningkatkan risiko secara teoritis penolakan hipotesis dalam pengujian model regresi.

PLS merupakan analisis persamaan struktural berbasis varian yang secara simultan mampu melakukan pengujian model pengukuran sekaligus pengujian model struktural. Model pengukuran digunakan untuk uji validitas dan reliabilitas, sedangkan model struktural digunakan untuk uji kausalitas (pengujian hipotesis dengan model prediksi).

Sebagai alat untuk model prediksi, untuk menghindari masalah *interminacy* (yaitu skor faktor yang berbeda dihitung dari model faktor tunggal yang dihasilkan), PLS mengasumsikan bahwa semua ukuran varian adalah varian yang dijelaskan sehingga pendekatan estimasi variabel laten dianggap sebagai kombinasi linear dari indikator. PLS memberi model umum alat statistika, seperti korelasi kanonikal, analisis *redundancy*, regresi linear, MANOVA, dan *principal component analysis*.

PLS menggunakan literasi *algoritma* yang terdiri atas seri OLS untuk menghindari masalah identifikasi model yang bersifat *non-recursive* (model yang bersifat *reciproca* antara variabel independen dan dependen), yang tidak dapat diselesaikan oleh SEM

berbasis kovarian. Selain itu, distribusi skala data yang tidak sama pada penelitian perilaku menjadi masalah dalam pengujian alat statistika. Namun PLS dapat mengukur data dengan skala berbeda secara bersamaan. PLS dapat dijalankan pada data set berukuran kecil, yaitu sepuluh kali skala dengan jumlah terbesar dari indikator yang bersifat formatif atau sepuluh kali jumlah *path* (jalur) yang menunjukkan hubungan kausalitas antarvariabel laten.

3.8.2.2 Keunggulan dan Kelemahan PLS

Menurut Jogianto (2011: 58) PLS mempunyai Kelebihan-kelebihan dan kelemahan - kelemahan. Kelebihan - kelebihan dari PLS adalah sebagai berikut :

1. Dapat digunakan untuk berbagai jenis model variabel dependen dan variabel independen (model kompleks).
2. Dapat mengolah masalah multikolinearitas antar variabel independen.
3. Hasil tetap (*robust*) meskipun terdapat data yang tidak normal atau data hilang (*missing value*).
4. Menghasilkan variabel laten independen secara langsung berbasis *cross product* yang melibatkan variabel laten dependen sebagai kekuatan prediksi.
5. Dapat digunakan pada konstruk reflektif dan formatif.
6. Dapat digunakan pada sampel kecil.
7. Tidak mensyaratkan data berdistribusi normal.

8. Dapat digunakan pada data dengan tipe skala berbeda, yaitu : nominal, ordinal, dan kontinu.

Disamping kelebihan - kelebihannya, PLS memiliki kelemahan - kelemahan sebagai berikut ini :

1. Sulit menginterpretasi *loading* variabel laten independen jika berdasarkan pada hubungan *crossproduct* yang tidak ada (seperti pada teknik analisis faktor berdasarkan korelasi antarmanifes variabel independen).
2. Properti distribusi estimasi yang tidak diketahui menyebabkan tidak diperolehnya nilai signifikansi kecuali melakukan proses *bootstrap*.
3. Terbatas pada pengujian model estimasi statistika.

3.8.2.3 Langkah-Langkah dalam PLS

Menurut Yamin dan Kurniawan (2011 : 23) Berikut ini adalah langkah-langkah dalam analass dengan *partial least square*. :

Pertama, merancang model struktural (*inner model*). Pada tahap ini peneliti memformulasikan model hubungan antara kontrak, konsep kontrak haruslah jelas dan mudah didefinisikan. Kedua, mendefinisikan model pengukuran (*outer model*). Pada tahap ini, peneliti mendefinisikan dan menspesifikasi hubungan antara kontrak laten dengan indikatornya apakah bersifat reflektid atau formatif.

Kedua, yaitu sifat *interchangeability* antara indikator, pada model reflektif, antara indikator memiliki sifat *interchangeability* (dapat dipertukarkan), sedangkan pada model formatif tidak bersifat *interchangeability*.

Ketiga, membuat diagram jalur. Diagram jalur ini bertujuan untuk memvisualisasikan hubungan antara indikator dengan konstraknya yang akan mempermudah peneliti untuk melihat model secara keseluruhan.

Keempat, mengonversi diagram jalur ke Sistem Persamaan.

Kelima, adalah estimasi model. Pada langkah ini, ada tiga skema pemilihan *weighting* dalam proses estimasi model, yaitu *factor weightig scheme*, *centroid wheighting scheme*, dan *path weighting scheme*.

Keenam, adalah evaluasi model meliputi evaluasi model pengukuran dan evaluasi model struktural.

Ketujuh, adalah interpretasi model. Interpretasi ini berdasarkan kepada hasil model yang dibangun oleh peneliti.

3.8.2.4 Model pengukuran (*Outer Model*)

Menurut Jogianto (2011 : 70) Model pengukuran digunakan untuk menguji validitas konstruk dan reliabilitas instrumen. Uji validitas digunakan untuk mengetahui kemampuan instrument penelitian mengukur apa saja yang seharusnya diukur. Sedangkan uji

reliabilitas digunakan untuk mengukur konsistensi alat ukur dalam mengukur suatu konsep. Selain itu, juga dapat digunakan untuk mengukur konsistensi responden dalam menjawab pertanyaan dalam kuesioner atau instrumen penelitian.

Validitas konstruk menunjukkan seberapa baik hasil yang diperoleh dari penggunaan suatu pengukuran sesuai teori-teori yang digunakan untuk mendefinisikan suatu konstru. Uji validitas konstruk secara umum dapat diukur dengan parameter skor *loading* dalam model penelitian (Rule of Thumb $> 0,7$) dan menggunakan AVE, *communality*, R^2 , dan *Redundancy*. Skor AVE harus $> 0,5$, *Communality* $> 0,5$ dan *Redundancy* mendekati 1. Jika skor *loading* $< 0,5$ indikator tersebut dapat dihapus dari konstrunya karena indikator tersebut tidak termuat (*load*) ke konstruk yang mewakilinya. Jika skor *loading* antara 0,5-0,7 sebaiknya peneliti tidak menghapus indikator tersebut sepanjang skor AVE dan *Communality* indikator tersebut $> 0,5$ (Abdillah dan jogianto (2015 : 206).

Menurut Abdillah dan jogianto (2015 : 207)

Validitas konstruk terdiri atas validitas konvergen dan validitas diskriminan. Parameter uji validitas konvergen dilihat dari skor AVE dan *Communality*, masing-masing harus bernilai di atas 0,5. Artinya, probabilitas indikator di suatu konstruk masuk ke variabel lain lebih rendah ($< 0,5$) sehingga probabilitas indikator tersebut konvergen dan masuk di konstruk yang dimaksud lebih besar, yaitu di atas 50%. Parameter uji validitas diskriminan adalah dengan membandingkan

akar dari AVE suatu konstruk harus lebih tinggi dibandingkan dengan korelasi antar variabel laten tersebut, atau dengan melihat skor *cross loading*. Pada table skor *loading* terlihat bahwa masing-masing indikator di suatu konstruk akan berbeda dengan indikaor di konstruk lain dan mengumpul pada konstruk yang dimaksud.

Selain itu uji validitas juga melakukan uji reliabilitas untuk mengukur konsistensi internal alat ukur. Uji reliabilitas dapat dilihat dari nilai *cronbach's alpha* dan nilai *Composite Reliability*. Untuk dapat dikatakan suatu konstruk reliable, maka nilai *Cronbach's alpha* harus $> 0,6$ dan nilai *Composite Reliability* harus $> 0,7$ (Abdillah dan jogianto (2015 : 207).

3.8.2.5 Model Struktural (*Inner Model*)

Model Struktural (*Inner Model*) menggambarkan hubungan antara variabel laten berdasarkan pada teori substantif. Model struktural dievaluasi dengan menggunakan *R-Square* untuk Konstruk dependen, *Stone-Geisse Q-square* test untuk *predictive relevance* serta uji t dan signifikansi dari koefisien jalur struktural (Herliana, 2018).

Menurut Abdillah dan jogianto (2015 : 197). Nilai R^2 digunakan untuk mengukur tingkat variasi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin tinggi nilai R^2 berarti semakin baik model prediksi dari model penelitian yang diajukan. Nilai koefisien path atau *inner model* menunjukkan

signifikansi dalam pengujian hipotesis. Skor koefisien *path* atau *inner model* yang ditunjukkan oleh *T-statistic*, harus di atas 1,96 untuk hipotesis dua ekor (*two-tailed*) dan di atas 1,64 untuk hipotesis satu ekor (*One-tailed*) untuk pengujian pada alpha 5 % dan power 80%.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Industri makanan dan minuman merupakan salah satu sub sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampai pada tahun 2018 terdapat 18 perusahaan yang tercatat menjadi anggota sub sektor makanan dan minuman. Sektor makanan dan minuman merupakan salah satu sub sektor yang sering diminati oleh investor dalam berinvestasi, karena pertumbuhannya yang meningkat setiap tahunnya.

Dewasa ini sektor makanan dan minuman mempunyai peluang yang besar dalam mengembangkan usahanya. Hal ini dapat dilihat dari semakin banyaknya perusahaan di bidang makanan dan minuman. Perkembangan sektor makanan dan minuman di Indonesia dalam periode terakhir menunjukkan angka yang terus meningkat setiap tahunnya.

Industri makanan dan minuman diperkirakan masih menjadi salah satu sektor utama dalam pertumbuhan manufaktur dan ekonomi nasional. Peran penting sektor ini dapat dilihat dari kontribusinya yang konsisten dan signifikan terhadap produk domestik bruto (PDB) industri non-migas. Kementerian Perindustrian mencatat, kontribusi industri makanan dan minuman kepada PDB industri non-migas mencapai 34,95 persen pada triwulan III tahun 2017.

Hasil kinerja tersebut menjadikan sektor ini salah satu kontributor PDB industri terbesar dibandingkan dengan subsektor lainnya. Di samping itu, industri makanan dan minuman nasional semakin kompetitif karena jumlahnya yang bertambah setiap tahunnya. Tidak hanya perusahaan skala besar, tetapi juga menjangkau industri kecil dan menengah.

Industri makanan dan minuman nasional saat ini perlu melakukan upaya-upaya strategis untuk semakin memacu daya saingnya agar mampu berkompetisi di tingkat global. Langkah yang perlu dilakukan, antara lain peningkatan mutu dan produktivitas di seluruh rantai nilai produksi. Selain itu, searah dengan kegiatan penelitian dan pengembangan serta peningkatan kompetensi sumber daya manusia.

Perusahaan makanan dan minuman termasuk pada sektor barang konsumsi, dari 18 perusahaan yang termasuk pada sub sektor makanan dan minuman hanya 11 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian.

4.1.2 Gambaran Umum Variabel

Pada bagian ini disajikan deskripsi umum variabel yang digunakan baik variabel dependen, variabel independen, maupun variabel intervening. Variabel dependen yang digunakan adalah rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah *return* saham dan variabel intervening yang digunakan adalah struktur modal. Pada

bagian ini juga terdapat grafik perkembangan masing-masing variabel penelitian.

4.1.2.1 Likuiditas

Gambar 4.1 Grafik Perkembangan Rasio Likuiditas



Sumber : Data Diolah Peneliti, 2019

Rasio Likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Dari Grafik di atas menunjukkan bahwa tingkat likuiditas sub sektor makanan dan minuman mengalami kenaikan yang signifikan setiap tahunnya. Rata-rata rasio likuiditas tertinggi yaitu pada tahun 2017 yaitu sebesar 268 % dan pada tahun 2013 merupakan rata-rata rasio likuiditas terendah yaitu sebesar 191 %.

4.1.2.2 Profitabilitas

Gambar 4.2 Grafik Perkembangan Rasio Profitabilitas



Sumber : Data Diolah Peneliti, 2019

Rasio Profitabilitas merupakan rasi yang mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh laba. Dari grafik diatas menunjukkan rasio profitabilitas sub sektor makanan dan minuman berfluktuatif setiap tahunnya. Pada kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2015 mengalami penurunan namun pada tahun 2016 dan tahun 2017 rasio profitabilitas mengalami kenaikan. Rata – rata rasio profitabilitas tertinggi yaitu pada tahun 2017 sebesar 12 % dan rata- rata rasio profitabilitas terendah yaitu pada tahun 2014 dan 2015 yaitu sebesar 8 %.

4.1.2.3 Solvabilitas

Gambar 4.3 Grafik Perkembangan Rasio Solvabilitas

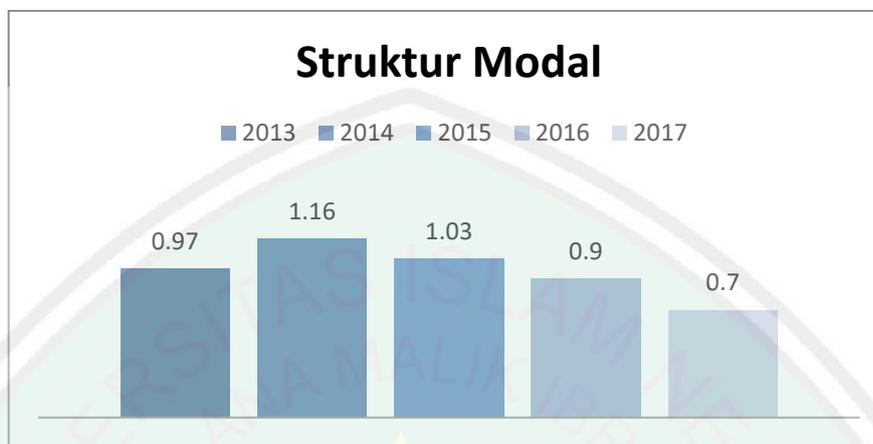


Sumber : Data Diolah Peneliti, 2019

Rasio Solvabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menggunakan utang untuk membiayai investasi. Pada grafik diatas menunjukkan bahwa rasio solvabilitas sub sektor makanan dan minuman berfluktuatif setiap tahunnya. Pada tahun 2014 rasio solvabilitas mengalami penurunan dan pada tahun 2015 mengalami kenaikan. Sedangkan pada tahun 2016 kembali mengalami penurunan dan pada tahun 2017 mengalami kenaikan. Rata-rata rasio solvabilitas tertinggi yaitu pada tahun 2017 sebesar 55% sedangkan rata-rata rasio solvabilitas terendah adalah pada tahun 2014 yaitu 50%.

4.1.2.4 Struktur Modal

Gambar 4.4 Grafik Perkembangan Struktur Modal

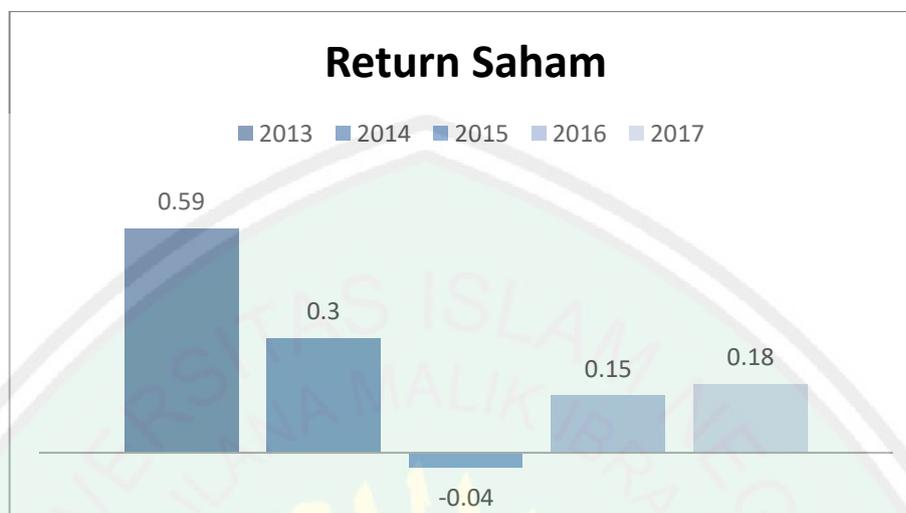


Sumber : Data Diolah Peneliti, 2019

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen dan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Pada Grafik diatas menunjukkan struktur modal sub sektor makanan dan minuman mengalami kenaikan pada tahun 2014 dan pada tahun 2015 sampai tahun 2017 mengalami penurunan yang signifikan setiap tahunnya. Rata-rata struktur modal tertinggi adalah pada tahun 2014 yaitu 116 % sedangkan rata-rata struktur modal terendah yaitu pada tahun 2017 yaitu sebesar 70 %.

4.1.2.5 Return Saham

Gambar 4.5 Grafik Perkembangan Return Saham



Sumber : Data Diolah Peneliti, 2019

Return adalah tingkat pengembalian yang diperoleh atas waktu serta risiko terhadap investasi yang telah dilakukan. Pada Grafik diatas menunjukkan *return* saham sub sektor makanan dan minuman mengalami penurunan dari tahun 2013-2015. Bahkan pada tahun 2015 *return* saham mencapai nilai negatif. Pada tahun 2016 dan 2017 *return* saham kembali mengalami peningkatan. Rata-rata *return* saham tertinggi adalah pada tahun 2013 yaitu sebesar 59 % dan rata-rata *return* saham terendah adalah pada tahun 2015 yaitu -4%.

4.1.3 Analisis Data

4.1.3.1 Hasil Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan gambaran mengenai nilai minimum, nilai maksimum, nilai total, nilai rata-rata, dan standar deviasi yang

digunakan dalam penelitian. Statistik deskriptif masing-masing variabel di paparkan dalam tabel berikut :

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std Deviasi
Likuiditas	0,51	8,64	2,28	1,62
Profitabilitas	0,01	0,39	0,10	0,08
Solvabilitas	0,25	0,85	0,52	0,15
Struktur Modal	0,17	3,03	0,96	0,52
Return Saham	-0,30	2,51	0,24	0,44

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2019

Berdasarkan hasil uji analisis deskriptif diatas dapat dijelaskan hasil sebagai berikut :

1. Nilai rata-rata rasio likuiditas perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 2,28. Hal ini menunjukkan pada periode 2013-2017 rata-rata perusahaan yang menjadi sampel penelitian memiliki aset lancar sebanyak 2,28 kali dari total kewajiban lancar, artinya setiap Rp 1 kewajiban lancar dijamin oleh Rp 2,28 aset lancar. Nilai minimum rasio likuiditas yang diperoleh adalah sebesar 0,51 artinya perusahaan makanan dan minuman yang menjadi sampel periode 2013-2017 memiliki aset lancar terendah sebesar 0,51 kali dari total kewajiban lancar dengan kata lain setiap Rp 1 kewajiban lancar dijamin oleh Rp 0,5 aset lancar. Sedangkan nilai maksimum rasio likuiditas adalah sebesar 8,64 artinya perusahaan makanan dan minuman yang menjadi sampel periode 2013-2017 memiliki aset lancar tertinggi sebesar 8,64 kali dari total kewajiban lancar dengan kata lain setiap Rp 1 kewajiban lancar dijamin oleh Rp 8,64 aset lancar.

2. Nilai rata-rata rasio profitabilitas perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 10%. Hal ini menunjukkan pada periode 2013-2017 rata – rata perusahaan makanan dan minuman yang menjadi sampel penelitian mampu menghasilkan laba 10% dari total penjualan yang dilakukan perusahaan. Nilai minimum rasio profitabilitas adalah sebesar 1% artinya perusahaan makanan dan minuman yang menjadi sampel periode 2013-2017 dapat menghasilkan laba terendah 1% dari total penjualan yang dilakukan perusahaan. Sedangkan nilai maksimum rasio profitabilitas adalah 39% artinya perusahaan makanan dan minuman yang menjadi sampel periode 2013-2017 mampu menghasilkan laba tertinggi 39% dari total penjualan yang dilakukan perusahaan.
3. Nilai rata-rata rasio solvabilitas perusahaan makanan dan minuman yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,52. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan makanan dan minuman yang menjadi sampel periode 2013-2017 rata-rata dapat membayar kewajiban hingga 0,52 dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan dengan kata lain Rp 0,52 kewajiban dijamin oleh Rp 1 total aset perusahaan. Nilai minimum rasio solvabilitas adalah sebesar 0,25 artinya perusahaan makanan dan minuman yang menjadi sampel periode 2013-2017 mampu membayar kewajiban terendah sebesar 0,25 dari total aset perusahaan dengan kata lain Rp 0,25 kewajiban dijamin oleh Rp 1 total aset perusahaan. Sedangkan nilai maksimum rasio solvabilitas adalah sebesar 0,85 artinya perusahaan makanan dan minuman yang menjadi sampel periode 2013-2017 mampu membayar

kewajiban tertinggi sebesar 0,85 dari total aset dengan kata lain Rp 0,85 kewajiban dijamin oleh Rp 1 total aset perusahaan.

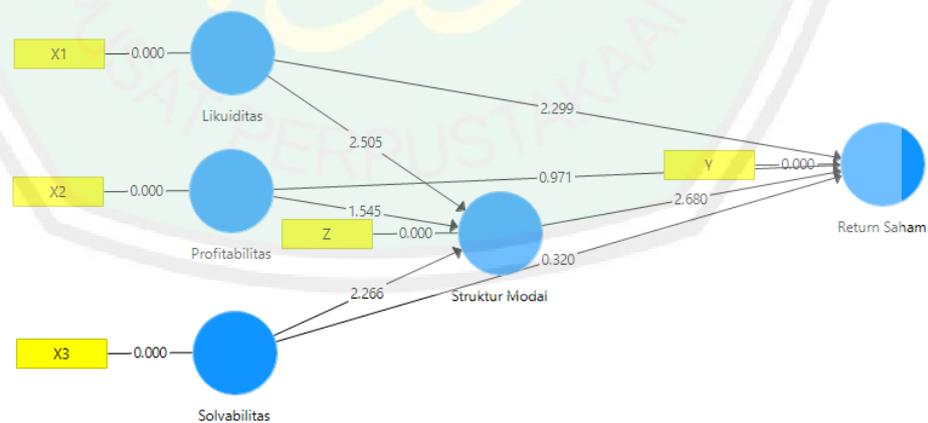
4. Nilai rata-rata struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,96. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan makanan dan minuman yang menjadi sampel periode 2013-2017 rata-rata mampu membayar kewajiban hingga 0,96 dari modal yang dimiliki perusahaan. Nilai minimum struktur modal adalah 0,17 artinya perusahaan makanan dan minuman yang menjadi sampel periode 2013-2017 mampu membayar kewajiban terendah 0,17 dari modal yang dimiliki perusahaan. Sedangkan nilai maksimum struktur modal adalah 3,03 artinya perusahaan makanan dan minuman yang menjadi sampel periode 2013-2017 mampu membayar kewajiban tertinggi 3,03 dari modal yang dimiliki perusahaan.
5. Nilai rata-rata *return* saham perusahaan makanan dan minuman yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,24 atau 24%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan makanan dan minuman yang menjadi sampel periode 2013-2017 rata-rata mendapatkan pengembalian saham sebesar 24% dari tahun sebelumnya. Nilai minimum *return* saham adalah -30% artinya perusahaan makanan dan minuman yang menjadi sampel periode 2013-2017 mendapatkan pengembalian saham terendah sebesar -30%. Sedangkan nilai minimum *return* saham adalah sebesar 2,51 atau 251% artinya perusahaan makanan dan minuman yang menjadi sampel periode 2013-2017 mendapatkan pengembalian saham tertinggi sebesar 251%.

4.1.3.2 Hasil Analisis PLS

4.1.3.2.1 Diagram Jalur (*Diagram Path*) PLS

Analisis *partial least square* (PLS) dilakukan untuk menguji hubungan pengaruh antara variabel rasio likuiditas, rasi profitabilitas, rasio solvabilitas, struktur modal dan *return* saham. Dalam penelitian ini rasio likuiditas yang digunakan adalah *current ratio*, rasio profitabilitas menggunakan *net profit margin*, rasio solvabilitas menggunakan rasio *debt ratio*, struktur modal menggunakan *debt equity ratio* dan *return* saham sehingga dapat diperoleh gambaran hubungan antar variabel penelitian sebagai berikut :

Gambar 4.7 Hasil Output PLS



Sumber : Output *SmartPLS3*, 2019

4.1.3.2.2 Konversi Model Struktural (*Outer Model*)

Evaluasi model pengukuran dievaluasi menggunakan *convegen validity*, *discriminant validity*, dan *reliability*.

1. *Convergen Validity*

Dalam mengukur *Convergen Validity* setiap indikator dapat ditunjukkan oleh besar kecilnya *loading factor*. Indikator dikatakan valid apabila *loading factor* bernilai positif dan lebih besar dari 0,5. Nilai *loading factor* dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.2 Uji Validitas Konvergen dengan Loading Factor

Variabel	Loading Factor	Keterangan
Likuiditas	1,000	Valid
Profitabilitas	1,000	Valid
Solvabilitas	1,000	Valid
Struktur Modal	1,000	Valid
Return Saham	1,000	Valid

Sumber : Output SmartPLS3, 2019

Berdasarkan Tabel diatas nilai *loading facor* yang dihasilkan menunjukkan bahwa semua variabel baik likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, struktur modal dan *return* saham nilai *loading factor* lebih besar dari 0,5. Maka indikator tersebut dinyatakan valid sebagai variabel latennya.

2. *Discriminant Validity*

Untuk mengukur *Discriminant Validity* setiap indikator dapat ditunjukkan oleh nilai *square root of average variance extrade* (AVE). Dengan ketentuan apabila AVE variabel laten lebih besar dari korelasi variabel laten mengindikasi indikator variabel memiliki *discriminant validity* yang baik. Nilai

discriminant validity dinyatakan baik apabila lebih besari dari 0,5.

Nilai AVE dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.3 Uji Validitas Diskriminan dengan AVE

Variabel	AVE	Keterangan
Likuiditas	1,000	Valid
Profitabilitas	1,000	Valid
Solvabilitas	1,000	Valid
Struktur Modal	1,000	Valid
Return Saham	1,000	Valid

Sumber : Output *SmartPLS3*, 2019

Berdasarkan Tabel diatas nilai AVE yang dihasilkan menunjukkan bahwa semua indikator variabel baik likuiditas, profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, struktur modal dan *return* saham nilai AVE lebih besar dari 0,5. Maka indikator tersebut dapat dinyatakan valid sebagai variabel latennya.

3. *Reliability*

Evaluasi *composite reliability* dilakukan dengan melihat nilai *composite liability* dan diukur dengan nilai *cronbach alpha*. dinyatakan reliabel apabila nilai *composite reliability* di atas 0,7 dan nilai *cronbach alpha* di atas 0,6. Nilai *composite reliability* dan *cronbach alpha* dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.4 Uji Reliabilitas dengan Composite Reliability dan Cronbach Alpha

Variabel	Composite Reliability	Cronbach Alpha	Keterangan
Likuiditas	1,000	1,000	Reliabel
Profitabilitas	1,000	1,000	Reliabel
Solvabilitas	1,000	1,000	Reliabel
Struktur Modal	1,000	1,000	Reliabel
Return Saham	1,000	1,000	Reliabel

Sumber : Output SmartPLS3, 2019

Berdasarkan Tabel diatas nilai *Composite Reliability* yang dihasilkan menunjukkan bahwa semua indikator variabel baik likuiditas, profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, struktur modal dan *return* saham lebih besar dari 0,7. Begitupun dengan nilai *cronbach alpai* dimana semua indikator lebih besar dari 0,6. Maka indikator tersebut dapat dinyatakan reliabilitas tinggi.

4.1.3.2.3 Evaluasi Model Struktural (*inner model*)

Setelah melakukan pengujian terhadap *outer model* dengan uji validitas dan reliabilitas, dimana hasil dari pengujian menunjukkan tingkat validita dan reliabilitas yang baik. Maka selanjutnya dilakukan pengujian terhadap model struktural (*inner model*). Pengujian terhadap *inner model* dilakukan dengan melihat *R Square* (R^2) yang merupakan uji *goodness of fit* model untuk setiap variabel sebagai kekuatan prediksi dari model struktural. Nilai *R Square* (R^2) dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.5 Uji Model Struktural dengan R Square

Variabel	R Square
Return Saham	0,111
Stuktur Modal	0,594

Dimana :

$$Q^2 = 1 - (1 - R_1) \times (1 - R_2)$$

$$Q^2 = 1 - (1 - 0,111) \times (1 - 0,594)$$

$$Q^2 = 1 - 0,360$$

$$Q^2 = 0,64$$

R^2 variabel *return* saham memiliki nilai 0,111 atau 11,1%.

Hal ini menunjukkan bahwa *return* saham mampu dijelaskan oleh asio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas sebesar 11,1 %. Sedangkan sisanya, yaitu 88,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak di teliti.

R^2 variabel struktur modal memiliki nilai 0,594 atau 59,4%. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal mampu dijelaskan oleh rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas sebesar 59,4 %. Sedangkan sisanya, yaitu 40,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak di teliti.

Q^2 (*Q-Square Predictive Relevance*) memiliki nilai 0,64 atau 64%. Hal ini menunjukkan bahwa keberagaman variabel *return* saham mampu dijelaskan oleh model secara keseluruhan

sebesar 64%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 34% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

4.1.3.2.4 Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk menguji hubungan kausalitas yang dikembangkan dalam model yaitu pengaruh variabel eksogen dan variabel intervening terhadap variabel endogen. Pengujian hipotesis dapat diketahui melalui T statistic dan P Values pada tabel berikut.

Tabel 4.6 Pengujian Hipotesis

Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Likuiditas -> Return Saham	-0.517	-0.498	0.225	2.299	0.022
Likuiditas -> Struktur Modal	-0.443	-0.477	0.177	2.505	0.013
Profitabilitas -> Return Saham	0.108	0.109	0.112	0.971	0.332
Profitabilitas -> Struktur Modal	0.216	0.198	0.140	1.545	0.123
Solvabilitas -> Return Saham	0.079	0.048	0.248	0.320	0.749
Solvabilitas -> Struktur Modal	-0.399	-0.367	0.176	2.266	0.024
Struktur Modal -> Return Saham	-0.403	-0.408	0.150	2.680	0.008

Sumber : Output *SmartPLS3*, 2019

Kriteria pengujian adalah apabila nilai T-statistik lebih besar dari nilai T-tabel maka dinyatakan ada pengaruh antara variabel eksoden terhadap variabel endogen pada masing-masing hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya.

1. Pengujian hipotesis pertama (H1)

H1 : Rasio Likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham

Hipotesis pertama menyatakan bahwa rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki nilai t-statistik sebesar 2,299, sedangkan nilai t-tabel sebesar 1,962 artinya nilai t-statistik > t-tabel. Sedangkan nilai original sampel adalah -0,517 artinya arah hubungan antara rasio likuiditas dan *return* saham adalah negatif. Maka variabel rasio likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham dengan arah negatif artinya semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin rendah *return* saham dengan kata lain H1 diterima.

2. Pengujian hipotesis kedua (H2)

H2 : Rasio Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal

Hipotesis kedua menyatakan bahwa rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki nilai t-statistik sebesar 2,505 sedangkan nilai t-tabel sebesar 1,962 artinya nilai t-statistik > t-tabel. Sedangkan nilai original sampel adalah -0,443 artinya arah hubungan antara rasio likuiditas dan struktur modal adalah negatif. Maka variabel rasio likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal dengan arah negatif artinya semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin rendah struktur modal dengan kata lain H2 diterima.

3. Pengujian hipotesis ketiga (H3)

H3 : Rasio Profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *net profit margin* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki nilai t-statistik sebesar 0,971 sedangkan nilai t-tabel sebesar 1,962 artinya nilai t-statistik < t-tabel. Maka variabel rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham dengan kata lain H3 ditolak.

4. Pengujian hipotesis keempat (H4)

H4 : Rasio profitabilita berpengaruh terhadap struktur modal

Hipotesis keempat menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *net profit margin* memiliki tidak pengaruh terhadap struktur modal. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai t-statistik sebesar 1,545 sedangkan nilai t-tabel sebesar 1,962 artinya nilai t-statistik < t-tabel. Maka variabel rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan kata lain H4 ditolak.

5. Pengujian hipotesis kelima (H5)

H5 : Rasio Solvabilitas berpengaruh terhadap *return* saham

Hipotesis kelima menyatakan bahwa rasio solvabilitas yang diukur dengan *debt ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki nilai t-statistik sebesar 0,320 sedangkan nilai t-tabel sebesar 1,962 artinya nilai t-statistik < t-tabel. Maka variabel rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham dengan kata lain H5 ditolak.

6. Pengujian hipotesis kenam (H6)

H6 : Rasio solvabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

Hipotesis keenam menyatakan bahwa rasio solvabilitas yang diukur dengan *debt ratio* memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki nilai t-statistik sebesar 2,2669 sedangkan nilai t-tabel sebesar 1,962 artinya nilai t-statistik > t-tabel. Sedangkan nilai original sampel adalah -0,399 artinya arah hubungan antara rasio solvabilitas dan struktur modal adalah positif. Maka variabel rasio solvabilitas berpengaruh terhadap struktur modal dengan arah negatif artinya semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin rendah struktur modal dengan kata lain H6 diterima.

7. Pengujian hipotesis ketujuh (H7)

H7 : Struktur modal berpengaruh terhadap *return* saham

Hipotesis ketujuh menyatakan bahwa struktu modal yang diukur dengan *deb to equity* memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki nilai t-statistik sebesar 2,680 sedangkan nilai t-tabel sebesar 1,962 artinya nilai t-statistik > t-tabel. Sedangkan nilai original sampel adalah -0,403 artinya arah hubungan antara struktur modal dan *return* saham adalah negatif. Maka variabel struktur modal berpengaruh terhadap *return* saham dengan arah negatif artinya semakin tinggi struktur modal maka semakin rendah *return* saham dengan kata lain H7 diterima.

Tabel 4.7 Pengujian Hipotesis Intervening

Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Likuiditas -> Struktur Modal -> Return Saham	0.179	0.192	0.102	1.748	0.081
Profitabilitas -> Struktur Modal -> Return Saham	-0.087	-0.082	0.067	1.297	0.195
Solvabilitas -> Struktur Modal -> Return Saham	0.161	0.153	0.099	1.625	0.105

8. Pengujian hipotesis kedelapan (H8)

H8 : Likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening

Hipotesis kedelapan menyatakan bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel Likuiditas memiliki nilai t-statistik sebesar 1,748 sedangkan nilai t-tabel sebesar 1,962 artinya nilai t-statistik < t-tabel. Maka variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening dan arah hubungan positif dengan kata lain H7 ditolak.

9. Pengujian hipotesis pertama (H9)

H9 : Profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening

Hipotesis kesembilan menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *net profit margin* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel Likuiditas memiliki nilai t-statistik sebesar

1,297 sedangkan nilai t-tabel sebesar 1,962 artinya nilai t-statistik < t-tabel. Maka variabel iprofitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening dan arah hubungan negatif dengan kata lain H9 ditolak.

10. Pengujian hipotesis kesepuluh (H10)

H10 : Solvabilitas berpengaruh terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening

Hipotesis kesepuluh menyatakan bahwa solvabilitas yang diukur dengan *debt ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel solvabilitas memiliki nilai t-statistik sebesar 1,625 sedangkan nilai t-tabel sebesar 1,962 artinya nilai t-statistik < t-tabel. Maka variabel solvabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening dan arah hubungan positif dengan kata lain H10 ditolak.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham

Berdasarkan uji hipotesis menggunakan PLS menyatakan bahwa rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* memiliki pengaruh terhadap *return* saham dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan atau penurunan rasio likuiditas akan berpengaruh terhadap *return* saham. Apabila rasio likuiditas meningkat maka *return* saham yang diterima oleh investor semakin rendah.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Hal ini bertentangan dengan teori dimana hubungan rasio likuiditas dan return saham searah. Apabila rasio likuiditas yang rendah disebabkan oleh banyaknya piutang tak tertagih, sehingga perusahaan tidak memperoleh tambahan kas yang mengakibatkan risiko gagal bayar hutang jangka pendek yang tinggi. Apabila hal ini terjadi *cash ratio* perusahaan akan rendah dan mengakibatkan seolah – olah perusahaan dalam kondisi yang tidak likuid, sehingga mengakibatkan return saham turun karena kegagalan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya.

Hal ini dikarenakan semakin rendah likuiditas perusahaan artinya perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tidak selamanya berdampak negatif terhadap financial perusahaan. Ketika financial perusahaan dalam keadaan baik perusahaan lebih memilih menambah hutang jangka pendeknya untuk operasional perusahaan yang diharapkan perusahaan mendapatkan peningkatan laba dimasa yang akan datang sehingga berdampak pada return saham yang diperoleh investor. Penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh (Akram : 2014) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap return saham.

Bagi investor rasio likuiditas merupakan salah satu hal yang perlu diperhatikan sebelum mengambil keputusan investasi karena dapat mempengaruhi pengembalian saham yang di terima investor.

Likuiditas dalam perspektif Islam menurut Qardhawi (2001 : 260) yaitu Membelanjakan harta yang diperlukannya dari yang tidak dapat ditanggung oleh pendapatannya. Seperti yang telah dijelaskan pada firman Allah surah al-Furqon ayat 67

وَالَّذِينَ إِذَا أَنْفَقُوا لَمْ يُسْرِفُوا وَلَمْ يَقْتُرُوا وَكَانَ بَيْنَ ذَلِكَ قَوَامًا

Artinya : “Dan orang-orang yang apabila membelanjakan (harta), mereka tidak berlebihan, dan tidak (pula) kikir, dan adalah (pembelanjaan itu) di tengah-tengah antara yang demikian” (al-furqon : 67).

Bahwa dalam ayat diatas menjelaskan bahwa orang-orang yang membelanjakan hartanya kepada anak-anak mereka, mereka tidak berlebihan dan tidak pula kikir artinya tidak mempersempit pembelanjaan yakni tengah – tengah antara berlebih-lebihan dan kikir. Begitu juga pada pembelanjaan operasional perusahaan, dimana manajer harus membelanjakannya secara seimbang atau tengah-tengah tidak berlebihan dan tidak kikir. Sehingga dapat tercapai likuiditas yang baik.

4.2.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan uji hipotesis menggunakan PLS menyatakan bahwa rasio likuiditas dimana yang diukur dengan *current ratio* memiliki pengaruh terhadap struktur modal dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan maupun penurunan rasio likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Selain itu arah hubungan yang negatif menunjukkan semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin rendah struktur modal yang di miliki perusahaan.

Menurut Fahmi (2014 : 58) Rasio Likuiditas bertujuan mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini penting karena kegagalan dalam membayar kewajiban dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Sehingga hal ini berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Menurut Amrin (2009 : 198) Rasio likuiditas dapat menggambarkan posisi keuangan jangka pendek yang sangat membantu manajemen di dalam melakukan evaluasi dan pengecekan atas efisiensi modal kerja yang telah digunakan perusahaan.

Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas tinggi, lebih memilih menggunakan pendanaan yang berasal dari sumber internal yaitu menggunakan aset lancar daripada menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan. Hasil penelitian ini mendukung *Pecking Order Teory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Semakin tinggi tingkat likuiditas maka penggunaan hutangnya semakin rendah, begitu juga sebaliknya.

Penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh (Andarsari, dkk : 2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini juga searah dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ghasemi dan Razak : 2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Sarlija dan Martina : 2012) juga menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

Bagi perusahaan rasio likuiditas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Sehingga rasio likuiditas merupakan salah satu hal yang perlu diperhatikan sebelum mengambil keputusan dalam penerapan kebijakan struktur modal, sehingga tercapai struktur modal perusahaan yang optimal.

Likuiditas dalam perspektif Islam menurut Qardhawi (2001 : 260) yaitu Membelanjakan harta yang diperlukannya dari yang tidak dapat ditanggung oleh pendapatannya. Seperti yang telah dijelaskan pada firman Allah surah al-Furqon ayat 67

وَالَّذِينَ إِذَا أَنْفَقُوا لَمْ يُسْرِفُوا وَلَمْ يَقْتُرُوا وَكَانَ بَيْنَ ذَلِكَ قَوَامًا

Artinya : “Dan orang-orang yang apabila membelanjakan (harta), mereka tidak berlebihan, dan tidak (pula) kikir, dan adalah (pembelanjaan itu) di tengah-tengah antara yang demikian” (al-furqon : 67).

Bahwa dalam ayat diatas menjelaskan bahwa orang-orang yang membelanjakan hartanya kepada anak-anak mereka, mereka tidak berlebihan dan tidak pula kikir artinya tidak mempersempit pembelanjaan yakni tengah – tengah antara berlebih-lebihan dan kikir. Begitu juga pada pembelanjaan operasional perusahaan, dimana manajer harus membelanjakannya secara seimbang atau tengah-tengah tidak berlebihan dan tidak kikir. Sehingga dapat tercapai likuiditas yang baik.

4.2.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Berdasarkan pengujian hipotesis menggunakan PLS menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *net profit margin* tidak

memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan peningkatan maupun penurunan rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Indikator profitabilitas sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang dilakukan investor di suatu perusahaan dapat memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat *return* yang diharapkan dengan melihat laba yang diperoleh saat ini dan di masa yang akan datang.

Menurut Fahmi (2014 : 58) investor yang potensial akan menganalisis kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan, karena investor mengharapkan deviden dan selisih harga pasar dari sahamnya. Hal ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham dikarenakan profitabilitas tidak lagi menjadi acuan dalam pengembalian saham yang diperoleh oleh investor. Seperti dilansir oleh (www.bariksa.com) yang menyatakan pada tahun 2015 mata uang rupiah mengalami depresiasi hal ini berdampak terhadap *return* saham yang diperoleh investor. Dengan rupiah yang mengalami depresiasi perusahaan lebih memilih labanya di tahan untuk operasional di tahun mendatang daripada membagikannya kepada investor sebagai bentuk antisipasi pelemahan mata uang dimasa yang akan datang.

Penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Allozi dan Obeidat : 2016) menyatakan bahwa NPM yang tidak berpengaruh terhadap return saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Yustini, dkk : 2018) menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap return saham, sedangkan TATO tidak berpengaruh terhadap return saham. Penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh (Jasman : Kasran : 2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap return saham.

Bagi investor rasio profitabilitas tidak menjadi acuan dalam keputusan investasi namun juga kondisi ekonomi pada saat itu. Apabila kondisi ekonomi buruk maka perusahaan akan menerapkan kebijakan-kebijakan tertentu yang dapat mempengaruhi return saham yang di dapatkan investor.

Profitabilitas menurut perspektif Islam yaitu seorang muslim dalam menjadi keuntungan hendaknya menghindari riba. Seperti yang telah dijelaskan pada firman Allah surah al-baqarah ayat 275 :

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۚ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا

إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا ۗ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۗ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا

سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۗ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۗ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya : “Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli

itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya” (al-baqarah : 275).

Rba adalah tambahan dalam muamalah dengan uang dan bahann makanan, baik mengenai banyaknya maupun mengenai waktunya. Dan apabila orang tersebut tahu bahwa Allah mengharamkan riba lalu ia menghentikannya maka urusan dalam memaafkan adalah urusan Allah. Dan orang-oran yang mengulangi dan memakannya dengan jualbeli maka mereka adalah termasuk penghuni neraka. Dimana dalam jual beli Allah telah menghalalkan segala jual beli namun Allah mengharamkan adanya riba dalam jual beli tersebut. Oleh karena itu hendaklah dalam berjual beli dapat menghindari riba.

4.2.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan uji hipotesis menggunakan PLS menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan maupun penurunan rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Menurut (Sudana, 2009 : 25) rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan. Menurut (Sundjaja, 2002 : 239) Struktur modal merupakan keputusan keuangan yang kompleks. Untuk

mencapai tujuan perusahaan yaitu dengan memaksimalkan kekayaan pemilik, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan memahami hubungannya dengan resiko, hasil/pengembalian dan nilai. Keputusan keuangan yang efektif dapat merendahkan biaya modal, dan meningkatkan nilai perusahaan.

Pada penelitian ini menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan yang dinyatakan oleh Modigliani dan Miller bahwa penggunaan hutang akan lebih menguntungkan jika dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri, terutama dengan meminjam ke perbankan. Karena pihak perbankan dalam menetapkan tingkat suku bunga berdasarkan acuan tingkat inflasi dengan persentase pertumbuhan ekonomi yang ditargetkan.

Berbanding terbalik dengan semua penelitian. Pada penelitian yg dilakukan oleh (Putri : 2012) menyatakan bahwa Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal . Pada penelitian lain menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (Hermuningsih : 2012). Pada penelitian yang dilakukan oleh (Shahid., Akmal., Mehmood : 2016) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki signifikan hubungan dan mereka berpengaruh pada struktur modal. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Velnampy dan Niresh : 2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Handayani, dkk : 2018) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Bagi perusahaan rasio profitabilitas tidak menjadi acuan dalam keputusan investasi namun juga kondisi ekonomi pada saat itu. Apabila kondisi ekonomi buruk maka perusahaan akan menerapkan kebijakan-kebijakan tertentu dalam mengelola struktur modal agar tetap stabil dalam kondisi yang buruk.

Profitabilitas menurut perspektif Islam yaitu seorang muslim dalam menjadi keuntungan hendaknya menghindari riba. Seperti yang telah dijelaskan pada firman Allah surah al-baqarah ayat 275 :

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

Artinya : “Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya” (al-baqarah : 275).

Riba adalah tambahan dalam muamalah dengan uang dan bahann makanan, baik mengenai banyaknya maupun mengenai waktunya. Dan apabila orang tersebut tahu bahwa Allah mengharamkan riba lalu ia menghentikannya maka urusan dalam memaafkan adalah urusan Allah. Dan orang-oran yang mengulangi dan memakannya dengan jualbeli maka

mereka adalah termasuk penghuni neraka. Dimana dalam jual beli Allah telah menghalalkan segala jual beli namun Allah mengharamkan adanya riba dalam jual beli tersebut. Oleh karena itu hendaklah dalam berjual beli dapat menghindari riba.

4.2.5 Pengaruh Solvabilitas terhadap Return Saham

Berdasarkan pengujian hipotesis menyatakan bahwa rasio solvabilitas yang diukur dengan *debt ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan maupun penurunan rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap return saham.

Menurut Utari, dkk (2014 : 61) Rasio Solvabilitas atau *leverage* adalah kemampuan perusahaan menggunakan utang untuk membiayai investasi. Rasio total utang terhadap harga idealnya sebesar 40%. Namun dalam kondisi ekonomi yang baik, tingkan leverage bisa tinggi karena diharapkan akan menghasilkan laba operasi yang tinggi. Dalam kondisi ekonomi yang buruk tingkat leverage harus rendah agar beban bunga rendah.

Dalam Islam dijelaskan bahwa apabila seorang muslim hendaknya segera mengembalikan pinjamannya. Namun apabila ada kesulitan dalam mengembalikannya dianjurkan untuk memberikan kelapangan dalam membayar. Seperti pada firman Allah surah al baqarah ayat 280 :

وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ ۗ وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ ۖ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ

Artinya : “Dan jika (orang yang berhutang itu) dalam kesukaran, maka berilah tangguh sampai dia berkelapangan. Dan menyedekahkan (sebagian atau semua utang) itu, lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui” (al-baqarah : 280)”

Apabila orang yang berhutang itu dalam kesulitan, maka hendaklah di beri tangguh maksudnya hendaklah di undurkan pembayarannya dan mengeluarkan sedekah dengan jalan membebaskannya dari utang, baik sebagian atau seluruhnya bahwa hal demikian adalah baik.

Pada penelitian ini menyatakan rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap return saham dengan kata lain peningkatan maupun penurunan rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap return saham. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan kondisi ekonomi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Apabila kondisi ekonomi tidak menguntungkan atau instabilitas maka perusahaan lebih memilih menjual aset perusahaan daripada meminjam uang ke perbankan.

Penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh (Allozi dan Obeidat : 2016) yang menyatakan tidak berpengaruh terhadap return saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Wijaya : 2015) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap return saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Maringka, dkk : 2016) juga menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap return saham.

Bagi investor rasio solvabilitas tidak menjadi acuan dalam keputusan investasi namun juga kondisi ekonomi pada saat itu. Selama kondisi financial perusahaan aman terhadap kondisi ekonomi meskipun

rasio solvabilitas tinggi tidak mempengaruhi return saham yang di dapatkan investor.

4.2.6 Pengaruh Solvabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan pengujian hipotesis menggunakan PLS menyatakan bahwa rasio solvabilitas yang diukur dengan *debt ratio* memiliki pengaruh terhadap *return* saham dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan peningkatan maupun penurunan rasio solvabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Selain itu arah hubungan yang negatif menunjukkan bahwa ketika rasio solvabilitas meningkat maka struktur modal perusahaan akan menurun.

Menurut Fahmi (2014 : 59) rasio solvabilitas merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan mampu untuk mengelola hutangnya dalam rangka memperoleh keuntungan dan kemampuan untuk melunasi hutang jangka panjangnya.

Menurut Sjahrial (2007 : 179) struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen dan utang jangka panjang dengan modal sendiri yaitu terdiri dari saham biasa dan saham preferen. Manajer keuangan harus dapat mencari bauran pendanaan (*financiang mix*) yang tepat agar tercapai struktur modal yang optimal yang secara langsung dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini menyatakan rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan yang dinyatakan oleh

(Sundjaja : 2002) yaitu Fleksibilitas finansial merupakan faktor yang mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh modal dengan syarat-syarat yang dapat dipenuhi pada kondisi sulit. Misalnya, pada saat berlakunya kebijakan uang ketat yang menyebabkan tingginya tingkat bunga. Dalam kondisi seperti itu, lebih menguntungkan bagi perusahaan untuk menerbitkan saham baru untuk memperkuat struktur modal dan meningkatkan stabilitas perusahaan. Sehingga dapat meningkatkan return saham yang diterima investor.

Pada penelitian ini searah dengan teori dimana penggunaan hutang yang tinggi, dapat dicerminkan oleh rasio solvabilitas yang semakin tinggi pada perolehan laba sebelum bunga dan pajak yang akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Dimana struktur modal perusahaan terdiri dari hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek sehingga peningkatan maupun penurunan rasio solvabilitas akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh (Shahid., Akmal., Mehmood : 2016) menyatakan bahwa *leverage* memiliki hubungan signifikan dan berpengaruh pada struktur modal.

Dalam Islam dijelaskan bahwa apabila seorang muslim hendaknya segera mengembalikan pinjamannya. Namun apabila ada kesulitan dalam mengembalikannya dianjurkan untuk memberikan kelapangan dalam membayar. Seperti pada firman Allah surah al baqarah ayat 280 :

وَإِنْ كَانَ دُوْ عُسْرَةً فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ ۗ وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ ۖ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ

Artinya : “Dan jika (orang yang berhutang itu) dalam kesukaran, maka berilah tangguh sampai dia berkelapangan. Dan menyedekahkan (sebagian atau semua utang) itu, lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui” (al-baqarah : 280)”

Apabila orang yang berhutang itu dalam kesulitan, maka hendaklah di beri tangguh maksudnya hendaklah di undurkan pembayarannya dan mengeluarkan sedekah dengan jalan membebaskannya dari utang, baik sebagian atau seluruhnya bahwa hal demikian adalah baik.

Bagi perusahaan rasio solvabilitas merupakan salah satu hal yang perlu diperhatikan sebelum mengambil keputusan dalam penerapan kebijakan struktur modal, sehingga tercapai struktur modal perusahaan yang optimal.

4.2.7 Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham

Berdasarkan pengujian hipotesis menggunakan PLS menyatakan bahwa struktur modal dimana yang diukur dengan *deb to equity* memiliki pengaruh terhadap *return* saham dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan peningkatan maupun penurunan struktur modal berpengaruh terhadap return saham. Sedangkan arah hubungan yang negatif menunjukkan bahwa ketika struktur modal meningkat maka return saham akan menurun begitu juga sebaliknya.

Menurut Sjahrial (2007 : 179) struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen dan utang jangka panjang dengan modal sendiri yaitu terdiri dari saham biasa dan saham preferen.

Menurut Qardhawi (2001 : 239) Seorang muslim harus menyeimbangkan antara pemasukan dan pengeluarannya, atau antara penghasilan dan pembelanjannya supaya tidak terpaksa untuk berutang. Seperti yang telah dijelaskan pada firman Allah surah al-baqarah ayat 245 :

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْسُطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ

Artinya : “Siapakah yang mau memberi pinjaman kepada Allah, pinjaman yang baik (menafkahkan hartanya di jalan Allah), maka Allah akan meperlipat gandakan pembayaran kepadanya dengan lipat ganda yang banyak. Dan Allah menyempitkan dan melapangkan (rezeki) dan kepada-Nya-lah kamu dikembalikan” (al- baqarah : 245)

Barang siapa yang menafkahkan hartanya di jalan Allah dengan ikhlas kepada-Nya semata maka Allah akan menggandakan pebayarannya. Artinya selama menggunakan harta untuk hal yang baik atau untuk operasional perusahaan bukan untuk yang lain Allah akan menggandakan pembayaran atay hasil yang di dapatkannya.

Menurut Brealey, dkk (2008 : 11) *leverage* dapat meningkatkan ekspektasi pengembalian bagi pemegang saham, tetapi juga meningkatkan risiko saham. Menurut Halim (2015 : 100) Kebijakan struktur modal menyebabkan adanya pertukaran (*trade-off*) antara *risk* and *return*. Penggunaan hutang yang lebih banyak akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham. sehingga, menyebabkan terjadinya ekspektasi yang lebih tinggi atas *return on*

equity. Oleh karena itu, perusahaan berusaha semaksimal mungkin untuk memiliki struktur modal yang optimal.

Penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh (Salamat, Mustafa : 2016) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif dan signifikan antara struktur modal dan return saham. Pada penelitian lain yang dilakukan oleh (Trần Nha Ghi : 2015) menyatakan bahwa Struktur modal dan kinerja keuangan memiliki pengaruh terhadap return saham.

Bagi investor struktur modal perusahaan merupakan salah satu hal yang perlu diperhatikan sebelum mengambil keputusan investasi karena dapat mempengaruhi pengembalian saham yang di terima investor.

4.2.8 Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan pengujian hipotesis menggunakan PLS menyatakan bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan maupun penurunan rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal maupun return saham.

Menurut Sundjaja (2002 : 69) Return saham adalah total keuntungan atau kerugian yang dialami oleh pemilik modal dalam periode tertentu yang di hitung dengan membagi perubahan nilai aktiva ditambah dengan pembagian hasil dalam periode tersebut dengan nilai investasi di awal periode.

Menurut Fahmi (2014 : 58) Rasio Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio ini penting karena kegagalan dalam membayar kewajiban dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Sehingga hal ini berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Return dalam perspektif Islam menurut Qardhawi (2001 : 410) Pekerja atau pengelola pada usaha sistem “*Mudharabah*” (bagi hasil dalam pengelolaan usaha perdagangan) yang menjadi mitra bagi pemilik modal. Ia memberikan jerih payah dan pengalamannya sedangkan pihak lain (pemilik modal) memberikan modalnya. Keuntungannya dibagi antar keduanya sesuai kesepakatan bersama. Jika proyeknya rugi, maka kerugiannya ditanggung modal. Seperti yang dijelaskan pada Firman Allah pada surah Al-An’am ayat 132 :

وَلِكُلِّ دَرَجَةٌ مِّمَّا عَمِلُوا وَمَا رَبُّكَ بِغَافِلٍ عَمَّا يَعْمَلُونَ

Artinya : “Dan masing-masing orang memperoleh derajat-derajat (seimbang) dengan apa yang dikerjakannya”

Dan masing-masing orang akan memperoleh derajat-derajat yang sesuai dengan apa yang dikerjaannya. Yakni dapat berupa derajat baik ataupun buruk. Apabila ia melakukan hal yang baik maka akan mendapatkan derajat yang baik dapat di implementasikan dengan apabila ia menginvestasikan dananya ada perusahaan yang *financialnya* baik maka ia akan mendapatkan pengembalian saha yang baik pula. Begitu juga sebaliknya.

Penelitian ini menyatakan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Hal ini di karenakan peningkatan rasio likuiditas maupun struktur modal perusahaan tidak mempengaruhi tingkat pengembalian saham yang diperoleh investor. Semakin besar kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya, terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga kinerja perusahaan (Brigham dan Houtson, 2010 : 40). Namun hal ini tidak berpengaruh terhadap pengembalian saham yang diterima karena faktor kebijakan masing-masing perusahaan yang berbeda-beda.

Baik investor maupun pihak perbankan tidak hanya menjadikan rasio keuangan dan struktur modal sebagai acuan dalam pengambilan keputusan. Namun juga kondisi ekonomi negara yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian saham yang diperoleh investor, begitu juga perbankan dapat menjadikan kondisi financial perusahaan di sesuaikan dengan kondisi ekonomi yang ada. Apakah dengan kondisi ekonomi saat ini financial perusahaan masih stabil sehingga meminimalisor risiko gagal bayar atau kredit macet.

4.2.9 Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan pengujian hipotesis menggunakan PLS menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *net profit margin* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel

intervening. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan maupun penurunan rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal maupun return saham.

Menurut (Sundjaja, 2002 : 239) Struktur modal merupakan keputusan keuangan yang kompleks. Untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu dengan memaksimalkan kekayaan pemilik, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan memahami hubungannya dengan resiko, hasil/pengembalian dan nilai. Keputusan keuangan yang efektif dan efisien dapat merendahkan biaya modal sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Return dalam perspektif Islam menurut Qardhawi (2001 : 410) Pekerja atau pengelola pada usaha sistem “*Mudharabah*” (bagi hasil dalam pengelolaan usaha perdagangan) yang menjadi mitra bagi pemilik modal. Ia memberikan jerih payah dan pengalamannya sedangkan pihak lain (pemilik modal) memberikan modalnya. Keuntungannya dibagi antar keduanya sesuai kesepakatan bersama. Jika proyeknya rugi, maka kerugiannya ditanggung modal. Seperti yang dijelaskan pada Firman Allah pada surah Al-An’am ayat 132 :

وَلِكُلِّ دَرَجَةٌ مِّمَّا عَمِلُوا وَمَا رَبُّكَ بِغَفِيلٍ عَمَّا يَعْمَلُونَ

Artinya : “Dan masing-masing orang memperoleh derajat-derajat (seimbang) dengan apa yang dikerjakannya”

Dan masing-masing orang akan memperoleh derajat-derajat yang sesuai dengan apa yang dikerjakannya. Yakni dapat berupa derajat baik

ataupun buruk. Apabila ia melakukan hal yang baik maka akan mendapatkan derajat yang baik dapat di implementasikan dengan apabila ia menginvestasikan dananya ada perusahaan yang *financialnya* baik maka ia akan mendapatkan pengembalian saha yang baik pula. Begitu juga sebaliknya.

Penelitian ini menyatakan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening dengan kata lain peningkatan maupun penurunan rasio profitabilitas tidak mempengaruhi return saham melewati struktur modal. Hal ini sesuai dengan Pecking Order Theory yang menyatakan kondisi ekonomi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan dan berdampak pada return saham yang didapatkan oleh investor.

Baik investor maupun pihak perbankan tidak hanya menjadikan rasio keuangan dan struktur modal sebagai acuan dalam pengambilan keputusan. Namun juga kondisi ekonomi negara yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian saham yang diperoleh investor, begitu juga perbankan dapat menjadikan kondisi finacial perusahaan di sesuaikan dengan kondisi ekonomi yang ada. Apakah dengan kondisi ekonomi saat ini financial perusahaan masih stabil sehingga meminimalisor risiko gagal bayar atau kredit macet.

4.2.10 Pengaruh Solvabilitas terhadap Return Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan pengujian hipotesis menggunakan PLS menyatakan bahwa solvabilitas dimana yang diukur dengan *debt ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan maupun penurunan rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal maupun *return* saham.

Menurut Sundjaja (2002 : 69) Return saham adalah total keuntungan atau kerugian yang dialami oleh pemilik modal/investor dalam periode tertentu yang di hitung dengan membagi perubahan nilai aktiva ditambah dengan pembagian hasil dalam periode tersebut dengan nilai investasi di awal periode.

Menurut Fahmi (2014 : 59) rasio solvabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengelola hutangnya sehingga dapat memperoleh keuntungan dan kemampuan untuk melunasi hutang jangka panjangnya.

Menurut Sjahrial (2007 : 179) struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen dan utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Return dalam perspektif Islam menurut Qardhawi (2001 : 410) Pekerja atau pengelola pada usaha sistem “*Mudharabah*” (bagi hasil

dalam pengelolaan usaha perdagangan) yang menjadi mitra bagi pemilik modal. Ia memberikan jerih payah dan pengalamannya sedangkan pihak lain (pemilik modal) memberikan modalnya. Keuntungannya dibagi antar keduanya sesuai kesepakatan bersama. Jika proyeknya rugi, maka kerugiannya ditanggung modal. Seperti yang dijelaskan pada Firman Allah pada surah Al-An'am ayat 132 :

وَلِكُلِّ دَرَجَةٌ مِّمَّا عَمِلُوا وَمَا رَبُّكَ بِغَفِيلٍ عَمَّا يَعْمَلُونَ

Artinya : "Dan masing-masing orang memperoleh derajat-derajat (seimbang) dengan apa yang dikerjakannya"

Dan masing-masing orang akan memperoleh derajat-derajat yang sesuai dengan apa yang dikerjakannya. Yakni dapat berupa derajat baik ataupun buruk. Apabila ia melakukan hal yang baik maka akan mendapatkan derajat yang baik dapat di implementasikan dengan apabila ia menginvestasikan dananya ada perusahaan yang *financialnya* baik maka ia akan mendapatkan pengembalian saha yang baik pula. Begitu juga sebaliknya.

Penelitian ini menyatakan bahwa rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening dengan kata lain peningkatan maupun penurunan rasio solvabilitas tidak mempengaruhi return saham melewati struktur modal. Hal ini sesuai dengan Pecking Order Theory yang menyatakan kondisi ekonomi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan dan berdampak pada return saham yang didapatkan oleh investor.

Baik investor maupun pihak perbankan tidak hanya menjadikan rasio keuangan dan struktur modal sebagai acuan dalam pengambilan keputusan. Namun juga kondisi ekonomi negara yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian saham yang diperoleh investor, begitu juga perbankan dapat menjadikan kondisi financial perusahaan di sesuaikan dengan kondisi ekonomi yang ada. Apakah dengan kondisi ekonomi saat ini financial perusahaan masih stabil sehingga meminimalisor risiko gagal bayar atau kredit macet.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data tentang pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening studi pada sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017 diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Rasio likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman di BEI periode 2013-2017. Ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tidak selamanya berdampak negatif terhadap financial perusahaan. Ketika financial perusahaan dalam keadaan baik perusahaan lebih memilih menambah hutang jangka pendeknya untuk operasional perusahaan yang diharapkan perusahaan mendapatkan peningkatan laba dimasa yang akan datang sehingga berdampak pada return saham yang diperoleh investor.
2. Rasio likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman di BEI periode 2013-2017. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi, akan lebih memilih menggunakan pendanaan dari sumber internal perusahaan yaitu menggunakan aset lancar yang dimiliki daripada menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan. Hasil ini mendukung *Pecking Order Teory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan internal untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya.

3. Rasio profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman di BEI periode 2013-2017. Dikarenakan profitabilitas tidak lagi menjadi acuan dalam pengembalian saham yang diperoleh oleh investor. Seperti dilansir oleh (www.bariksa.com) yang menyatakan pada tahun 2015 mata uang rupiah mengalami depresiasi hal ini berdampak terhadap return saham yang diperoleh investor.
4. Rasio profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman di BEI periode 2013-2017. Hal ini sesuai dengan yang dinyatakan oleh Modigliani dan Miller bahwa penggunaan hutang akan selalu lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri, terutama dengan meminjam ke perbankan.
5. Rasio solvabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman di BEI periode 2013-2017. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan kondisi ekonomi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Apabila kondisi ekonomi tidak menguntungkan atau instabilitas maka perusahaan lebih memilih menjual aset perusahaan daripada meminjam uang ke perbankan.
6. Rasio solvabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman di BEI periode 2013-2017. Fleksibilitas finansial merupakan faktor yang mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh modal dengan syarat-syarat yang harus dipenuhi pada kondisi sulit.

7. Struktur modal mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman di BEI periode 2013-2017. leverage dapat meningkatkan ekspektasi pengembalian bagi pemegang saham, tetapi juga meningkatkan risiko saham.
8. Rasio likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening perusahaan makanan dan minuman di BEI periode 2013-2017. Semakin besar kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya, terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga kinerja perusahaan
9. Rasio profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening perusahaan makanan dan minuman di BEI periode 2013-2017. Hal ini sesuai dengan Pecking Order Theory yang menyatakan kondisi ekonomi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan dan berdampak pada return saham yang didapatkan oleh investor.
10. Rasio solvabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening perusahaan makanan dan minuman di BEI periode 2013-2017. Hal ini sesuai dengan Pecking Order Theory yang menyatakan kondisi ekonomi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan dan berdampak pada return saham yang didapatkan oleh investor.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan ada beberapa saran yang akan diberikan oleh peneliti sebagai berikut :

1. Bagi investor, sebelum menetapkan untuk berinvestasi pada saham industri tertentu di sarankan investor tidak hanya mengacu kepada rasio keuangan perusahaan saja namun juga pada faktor eksternal perusahaan seperti tingkat kurs dan kondisi perekonomian negara. Karena selain faktor internal perusahaan faktor eksternal merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan dalam membuat suatu keputusan investasi.
2. Bagi penulis selanjutnya, dengan keterbatasan variabel yang peneliti lakukan hendaknya penelitian selanjutnya dapat meneliti pada objek selain yang digunakan peneliti atau menambah variabel baru sehingga pengaruh antar variabel menjadi semakin tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an dan Terjemahannya

- Abdillah, Willy dan Hartono, Jogiyanto (2015). *Partial Least Square (PLS) Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis*. Yogyakarta : CV.Andi Offset
- Abdullah, dkk. (2015). The Impact of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Dhaka Stock Exchange Evidence from Selected Stock in the Manufacturing sector. *International Journal of Economics Finance and Management Sciences*.
- Akram, Nasir. (2014). The Effect of Liquidity on Stock Returns: An Evidence From Pakistan. *Journal of Business and Management Volume 16, Issue .*
- Al Selamat, Wasfi A., (2016). The Impact of Capital Structure on Stock Return: Empirical Evidence from Amman Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science* Vol. 7, No. 9.
- Allozi, Nurah Musa., dan Obeidat, Ghassan. (2016). The Relationship between the Stock Return and Financial Indicators (Profitabilit, Leverage) : An Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Amman Stock Exchange. *Journal of Social Sciences Vol 5 No.3*.
- Amrin, Abdullah. 2009. *Bisnis, Ekonomi, Asuransi dan Akuntansi Keuangan Syariah*. Jakarta : PT Grasindo.
- Ancheampong, Prince., Agalega, Evans., Shibu, Albert Kwabena. (2014). The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector. *International Journal of Financial Research* Vol. 5, No. 1.
- Andarsari, Fitriani Dwi., Winarno, Agung., Istanti Lulu Nurul. (2016). The Efeect of Liquidity, Cooperative Size, and Profitability on the Capital Structure among Koperasi Wanita in Malang, East Java. *IOSR Journal of Bussiness and Management Vo.18 Issue 7*.
- Anogara, Pandji. (2008). *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Antara,Stefanus., Sepang, Jantje.,Saerang, Ivonne S. (2014). Analisis Rasio Likuiditas, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Saham Perusahaan Wholesale Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA Vol.2 No.3 Hal. 902-911*.

- Anwaar, Maryyam. (2016). Impact of Firms' Performance on Stock Returns (Evidence from Listed Companies of FTSE-100 Index London, UK). *Global Journal of Management and Business Research* Volume 16 Issue 1.
- Brealey, Myers, dan Marcus. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : PT Gelora Aksara Pratama.
- Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Fahmi, Irham. 2006. *Analisis Investasi*. Bandung : PT Refika Aditama.
- Ghasemi, M., Razak, N. (2016). The Impact of Liquidity on the Cappital Structure : Evidenxe from Malaysia. *International Journal of Economcs and Finance*. Vol.8 No.10.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta : Salemba Empat.
- Hanafi, Mamduh. 2014. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFEE Yogyakarta .
- Handayani, K. Maradona, A., Darma G. (2018). Firm Size, Bussiness Risk, Asset Structure, Profitability and Capital Structure. *Jurnal Manajemen dan Bisnis* Vol.15 No.2.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Studi Peristiwa : Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta : BPFEE.
- Hermuningsih, Sri. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size terhadap Nilai Perusahaan dengan Sruktur Modal sebagai Variabel Intervening *Jurnal Siasat Bisnis* Vol. 16 No. 2.
- Heryanto. (2016). Effect of Liquidity and Profitability to Bank Stock Return in Indonesia Stock Exchange (IDX). *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences* Vol.6 No. 3.
- Indrawan Rully, Yaniawati Poppy. 2014. *Metodologi Penelitian*. Bandung : PT Refika Aditama.
- Jasman, Jumawan., dan Kasran Muhammad. (2017). Profitability, Earning Per Share on Stock Return with Size as Moderation. *Trikonomika* vol 16 No.2.
- Jogiyanto. 2011. *Konsep dan Aplikasi Structural Equation Modelling (SEM) Berbasis Varian dalam Penitian Bisnis*. Yogyakarta : STIM YKPN Yogyakarta

- Kamaludin, dan Indriani, Rini. 2012. *Manajemen Keuangan “Konsep Dasar dan Penerapannya”*. Bandung : CV Mandar Maju.
- Maringka T, dkk. (2016). Leverage, Free Cash Flow, and Interest Rates Influence of Stock Return and Financial Performance as Intervening Variables (Study on Manufacturing Industry Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Management Invention Vol.5 Issue 2*.
- Martani, Dwi., Mulyono., Khairurizka, Rahfiani. (2009). The effect of financial ratios, firm size, and cashflow from operating activities in the interim report to the stock return. *Chinese Business Review Volume 8 No 06*.
- Naluri, Febria. (2015). The effect of profitability ratio, solvability ratio, market ratio on stock return. *Business and Entrepreneurial Vol. 15 No.1*
- Nurhakim, Anistia., Yunita, Irni., Iradianty, Aldilla. (2016). The Effect of Profitability and Inflation on Stock Return at Pharmaceutical Industries at BEI in the Period Of 2011-2014. *First International Conference on Advanced Business and Social Sciences*.
- Otzurk, Hakki dan Karabulut, Tolun. (2018). The Relationship between Earning to Price, Current Ratio, Profit Margin dan Return : An Empirical Analysis on Istanbul Stock Exchange. *Accounting and Finance Research Vol.7 No.1*
- Purwitajati, E. Putra, I. (2016) Pengaruh Debt to Equity Ratio pada Return Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.15.2*.
- Putri, Meidera Elsa Dwi. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) *Jurnal Manajemen Volume 01, Nomor 01*
- Qardhawi, Yusuf. 2001. Peran Nilai Moral dalam Perekonomian Islam. Jakarta : Robbani Press
- Saleh, Muhammad. (2015). Relationship between Firm’s Financial Performance and Stock Returns: Evidence from Oil and Gas Sector Pakistan. *Journal of Energy Technologies and Policy Vol.5, No.10*.
- Sarlija, N dan Martina, H. (2012). The Impact of Liquidity on the Capital Structure : a case study of Croatian Firms. *Business System Research Vol.3 No.1*
- Setiyono, Erik., AmanahLailatul. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 5, Nomor 5*

- Shahid, Hassan., Akmal, Muhammad., Mehmood, Sajid. (2016). Effect of Profitability and Financial leverage on Capital Structure in Pakistan Commercial Banks. *International Review of Management and Business Research Vol. 5 Issue.1*
- Shammakhi, Hamid Reza (2016). Study The Effect of Liquidity of Stock on Stock Returns in the Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Economics, Commerce and Management Vol. IV, Issue 12.*
- Sjahrial, Dermawan. (2007). *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Sudana, Ade. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Surabaya : Airlangga University Press : Surabaya.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan Kombinasi*. Bandung : Alfabeta
- Sundjaja, Barlian. 2002. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : PT Prenhallindo.
- Supriyanto, Ahmad Sani, Maharani Vivin. 2013. *Metodologi Penelitian Manajemen Sumber Daya Manusia : Teori Kuisisioner, dan Analisis Data*. Malang : UIN Press
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*. Jakarta : Kanisius
- Trần Nha Ghi. (2015). The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Returns of The Firms in Hose. *International Journal of Information Research and Review Vol. 2 Issue 06.*
- Ulupui i g. K. A. (2005). Analisis pengaruh rasio likuiditas, leverage, aktivitas, dan Profitabilitas terhadap return saham (studi pada perusahaan makanan dan minuman dengan kategori Industri barang konsumsi di BEJ). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*.
- Utari, Dewi., Purwanti, Ari., Prawironegoro, Darsono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Velampy, T., Niresh J. (2012). The Relationship between Capital Structure and Profitability. *Global Journal of Management and Business Research Vol.12 Issue 13.*
- Wijaya, James Andi. (2015). The Effect of Financial Ratios toward Stock Return among Indonesian Manufacturing Companies. *iBuss Management Vol.3 No.2.*
- Wijaya, Toni. 2013. *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta : Graha Ilmu

Yamin, Sofyan dan Kurniawan Hery. 2011. *Generasi Baru Mengolah dengan Partial Least Square Path Modeling Aplikasi dengan Software XLSTAT, SmartPLS, dan Visual PLS*. Jakarta : Salemba Infotek.

Yustini, Santi., Sagara, Yusar., Saputri, Anis. (2018). The Effect of Profitability, Value, Size and Managerial Discretion on Disclourse of Stock Return. *Jurnal Ilmu Akuntansi Vol.11 No.1*

www.bareksa.com di akses tanggal 14 Maret 2019

www.idx.co.id

www.kemenperin.go.id, diakses tanggal 25 November 2018



LAMPIRAN

Lampiran 1 : Data Rasio Likuiitas

Nama Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
CEKA	1.6322	1.4656	1.5347	2.1893	2.2244
DLTA	4.7054	4.4732	6.4237	7.6039	8.6378
ICBP	2.4106	2.1832	2.3260	2.4068	2.4283
INDF	1.6673	1.8074	1.7053	1.5081	1.5027
MLBI	0.9775	0.5139	0.5842	0.6795	0.8257
MYOR	2.4434	2.0899	2.3653	2.2502	2.3860
ROTI	1.1364	1.3664	2.0534	2.9623	2.2586
SKBM	1.2483	1.4657	1.1451	1.1072	1.6353
SKLT	1.2338	1.1838	1.1925	1.3153	1.2631
STTP	1.1424	1.4842	1.5789	1.6545	2.1708
ULTJ	2.4701	3.3446	3.7455	4.8436	4.1919

Lampiran 2 : Data Rasio Profitabilitas

Nama Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
CEKA	0.0257	0.0111	0.0306	0.0607	0.0252
DLTA	0.1352	0.1364	0.1221	0.1561	0.3556
ICBP	0.0891	0.0843	0.0921	0.1054	0.0995
INDF	0.0592	0.0810	0.0579	0.0789	0.0733
MLBI	0.3288	0.2660	0.1843	0.3010	0.3900
MYOR	0.0881	0.0289	0.0844	0.0757	0.0783
ROTI	0.1050	0.1003	0.1244	0.1109	0.0543
SKBM	0.0449	0.0602	0.0295	0.0150	0.0141
SKLT	0.0202	0.0242	0.0269	0.0248	0.0251
STTP	0.0675	0.0569	0.0730	0.0662	0.0794
ULTJ	0.0940	0.0723	0.1191	0.1515	0.1458

Lampiran 3 : Data Rasio Solvabilitas

Nama Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
CEKA	0.5061	0.5814	0.5693	0.3773	0.3516
DLTA	0.7803	0.7707	0.8183	0.8452	0.8537
ICBP	0.3762	0.3962	0.3830	0.3599	0.3572
INDF	0.5086	0.5203	0.5413	0.4651	0.4683
MLBI	0.5606	0.2533	0.3689	0.3654	0.4293
MYOR	0.4056	0.3985	0.4580	0.4848	0.4931
ROTI	0.4320	0.4480	0.4392	0.4942	0.6185
SKBM	0.4041	0.4577	0.4501	0.3678	0.6304
SKLT	0.4624	0.4625	0.4032	0.5212	0.4834
STTP	0.4722	0.4809	0.5255	0.5001	0.5772
ULTJ	0.7167	0.7765	0.7903	0.8231	0.8116

Lampiran 4 : Data Struktur Modal

Nama Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
CEKA	0.1391	1.3889	1.3220	0.6060	0.5422
DLTA	0.2815	0.2976	0.2221	0.1832	0.1714
ICBP	0.6032	0.6563	0.6208	0.5622	0.5557
INDF	1.0351	1.0845	1.1528	0.8699	0.8808
MLBI	0.8046	3.0286	1.7409	1.7723	1.3571
MYOR	1.4652	1.5097	1.1836	1.0626	1.0282
ROTI	1.3150	1.2319	1.2770	1.0237	0.6168
SKBM	1.4744	1.0494	1.2218	1.7190	0.5862
SKLT	1.1625	1.1620	1.4803	0.9187	1.0687
STTP	1.1178	1.0795	0.9028	0.9995	0.7325
ULTJ	0.3952	0.2878	0.2654	0.2149	0.2324

Lampiran 5 : Data Return Saham

Nama Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
CEKA	-0.2276	0.2475	-0.2213	0.5449	0.4461
DLTA	0.6908	0.1111	-0.2628	-0.0038	-0.1498
ICBP	0.6740	0.0355	0.2292	0.2715	-0.3049
INDF	0.3138	0.0055	-0.0931	0.2015	0.0813
MLBI	0.8577	-0.0154	-0.2495	0.2446	0.1984
MYOR	0.4713	0.0993	-0.0576	0.3609	0.3964
ROTI	0.4004	-0.0938	0.0016	0.2240	-0.0751
SKBM	0.2179	1.0211	-0.0333	-0.2877	-0.1573
SKLT	0.1538	0.7833	0.0935	-0.0427	1.3214
STTP	0.8185	1.0251	0.0996	0.0916	0.1341
ULTJ	2.1468	0.0965	-0.0247	0.0720	0.1391

Lampiran 6 : Data Rata-Rata pertahun dan Analisis Deskriptif

	CR	NPM	DR	Return	DER
2013	1,91	0,09	0,51	0,59	0,97
2014	1,94	0,08	0,50	0,30	1,16
2015	2,24	0,08	0,52	-0,04	1,03
2016	2,59	0,10	0,51	0,15	0,90
2017	2,68	0,12	0,55	0,18	0,70

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std Deviasi
Likuiditas	0,51	8,64	2,28	1,62
Profitabilitas	0,01	0,39	0,10	0,08
Solvabilitas	0,25	0,85	0,52	0,15
Struktur Modal	0,17	3,03	0,96	0,52
Return Saham	-0,30	2,51	0,24	0,44

Lampiran 7 : Hasil Output SmartPLS3

a. *Convergen Validity*

Variabel	<i>Loading Factor</i>	Keterangan
Likuiditas	1,000	Valid
Profitabilitas	1,000	Valid
Solvabilitas	1,000	Valid
Struktur Modal	1,000	Valid
<i>Return Saham</i>	1,000	Valid

b. *Discriminant Validity*

Variabel	AVE	Keterangan
Likuiditas	1,000	Valid
Profitabilitas	1,000	Valid
Solvabilitas	1,000	Valid
Struktur Modal	1,000	Valid
<i>Return Saham</i>	1,000	Valid

c. *Reliability*

Variabel	<i>Composite Reliability</i>	<i>Cronbach Alpha</i>	Keterangan
Likuiditas	1,000	1,000	Reliabel
Profitabilitas	1,000	1,000	Reliabel
Solvabilitas	1,000	1,000	Reliabel
Struktur Modal	1,000	1,000	Reliabel
<i>Return Saham</i>	1,000	1,000	Reliabel

d. inner model

	R Square	R Square Adjusted
Return Saham	0.111	0.040
Struktur Modal	0.594	0.570

e. Hipotesis

Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Likuiditas -> Return Saham	-0.517	-0.498	0.225	2.299	0.022
Likuiditas -> Struktur Modal	-0.443	-0.477	0.177	2.505	0.013
Profitabilitas -> Return Saham	0.108	0.109	0.112	0.971	0.332
Profitabilitas -> Struktur Modal	0.216	0.198	0.140	1.545	0.123
Solvabilitas -> Return Saham	0.079	0.048	0.248	0.320	0.749
Solvabilitas -> Struktur Modal	-0.399	-0.367	0.176	2.266	0.024
Struktur Modal -> Return Saham	-0.403	-0.408	0.150	2.680	0.008

Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Likuiditas -> Struktur Modal -> Return Saham	0.179	0.192	0.102	1.748	0.081
Profitabilitas -> Struktur Modal -> Return Saham	-0.087	-0.082	0.067	1.297	0.195
Solvabilitas -> Struktur Modal -> Return Saham	0.161	0.153	0.099	1.625	0.105



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

Yang bertandatangan di bawah ini :

Nama : Zuraidah, S.E.,M.SA
NIP : 197612102009122001
Jabatan : UP2M

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Nailul Chasanah
NIM : 15510135
Handphone : 085735906471
Konsentrasi : Keuangan
Email : nailulchasanah10@gmail.com
JudulSkripsi : Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas terhadap Return Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017)

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

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
23%	19%	1%	15%

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

Malang, 3 Mei 2019

UP2M,

Zuraidah, S.E.,M.SA

197612102009122001

Pengaruh rasio likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas terhadap return saham dg struktur modal sbgai variabel intervening

ORIGINALITY REPORT

23%	19%	1%	15%
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	etheses.uin-malang.ac.id Internet Source	4%
2	core.ac.uk Internet Source	1%
3	docplayer.info Internet Source	1%
4	Submitted to Universitas Diponegoro Student Paper	1%
5	Submitted to STIE Perbanas Surabaya Student Paper	1%
6	Submitted to iGroup Student Paper	1%
7	eprints.perbanas.ac.id Internet Source	1%
8	repository.uinjkt.ac.id Internet Source	1%

9	pt.scribd.com Internet Source	1%
10	Submitted to Universitas Muhammadiyah Surakarta Student Paper	<1%
11	Submitted to Trisakti University Student Paper	<1%
12	es.scribd.com Internet Source	<1%
13	Submitted to Universitas Islam Indonesia Student Paper	<1%
14	anzdoc.com Internet Source	<1%
15	Submitted to Udayana University Student Paper	<1%
16	dosen.perbanas.id Internet Source	<1%
17	Submitted to Universitas Putera Batam Student Paper	<1%
18	repository.maranatha.edu Internet Source	<1%
19	Submitted to Universitas Terbuka Student Paper	<1%

20	repository.unpas.ac.id Internet Source	<1%
21	Submitted to Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Student Paper	<1%
22	Submitted to Universitas Pendidikan Indonesia Student Paper	<1%
23	www.kemenperin.go.id Internet Source	<1%
24	media.neliti.com Internet Source	<1%
25	repository.unib.ac.id Internet Source	<1%
26	Submitted to Tarumanagara University Student Paper	<1%
27	repository.upi.edu Internet Source	<1%
28	www.scribd.com Internet Source	<1%
29	ejournal.stiesia.ac.id Internet Source	<1%
30	digilib.unila.ac.id Internet Source	<1%

31	repository.unisba.ac.id Internet Source	<1%
32	lib.unnes.ac.id Internet Source	<1%
33	Nafis Irkhani. "Analisis Risiko dalam Investasi Islam", Muqtasid: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah, 2010 Publication	<1%
34	ejournals.umn.ac.id Internet Source	<1%
35	text-id.123dok.com Internet Source	<1%
36	ojs.unud.ac.id Internet Source	<1%
37	repository.uinsu.ac.id Internet Source	<1%
38	eprints.uny.ac.id Internet Source	<1%
39	Submitted to Surabaya University Student Paper	<1%
40	de.slideshare.net Internet Source	<1%
41	docobook.com Internet Source	<1%

42	lintasmm.blogspot.com Internet Source	<1%
43	www.e-jurnal.com Internet Source	<1%
44	Submitted to Universitas Muria Kudus Student Paper	<1%
45	e-journal.uajy.ac.id Internet Source	<1%
46	ejournal.stiedewantara.ac.id Internet Source	<1%
47	adoc.tips Internet Source	<1%
48	repository.radenintan.ac.id Internet Source	<1%
49	elib.unikom.ac.id Internet Source	<1%
50	id.123dok.com Internet Source	<1%
51	simki.unpkediri.ac.id Internet Source	<1%
52	eprints.umm.ac.id Internet Source	<1%
53	Submitted to Universitas Negeri Jakarta Student Paper	<1%

54	aimos.ugm.ac.id Internet Source	<1%
55	repository.unika.ac.id Internet Source	<1%
56	digilib.unpas.ac.id Internet Source	<1%
57	repository.usu.ac.id Internet Source	<1%
58	journal.bakrie.ac.id Internet Source	<1%
59	eprints.dinus.ac.id Internet Source	<1%
60	repository.unand.ac.id Internet Source	<1%
61	repository.upiypk.ac.id Internet Source	<1%
62	Submitted to Unika Soegijapranata Student Paper	<1%
63	Submitted to Fort Valley State Univeristy Student Paper	<1%
64	journal.perbanas.ac.id Internet Source	<1%
65	Submitted to Universitas Negeri Makassar	

	Student Paper	<1%
66	ejournal.unmus.ac.id Internet Source	<1%
67	ekonomiislambaru.blogspot.com Internet Source	<1%
68	Submitted to Universitas Negeri Surabaya The State University of Surabaya Student Paper	<1%
69	ejournal3.undip.ac.id Internet Source	<1%
70	www.docstoc.com Internet Source	<1%
71	www.jp.feb.unsoed.ac.id Internet Source	<1%
72	ansharuttauhid.com Internet Source	<1%
73	embunkeimananhz.blogspot.com Internet Source	<1%
74	repositori.uin-alauddin.ac.id Internet Source	<1%
75	emabis.unimal.ac.id Internet Source	<1%
	slidedocuments.org	

76	Internet Source	<1%
77	journal.steamkop.ac.id Internet Source	<1%
78	www.slideserve.com Internet Source	<1%
79	Submitted to Universitas Kristen Satya Wacana Student Paper	<1%
80	www.caesarvery.com Internet Source	<1%
81	www.burhanabe.com Internet Source	<1%
82	eprints.iain-surakarta.ac.id Internet Source	<1%
83	ejournal-unisma.net Internet Source	<1%
84	repository.unhas.ac.id Internet Source	<1%

Exclude quotes Off Exclude matches Off
Exclude bibliography Off



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN

Nomor: 795 /F.Ek/PP.00.9/04/2019

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Drs. H. Sutikno Edyanto
NIP : 196208142000031002
Jabatan : Kabag Tata Usaha Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri
Maulana Malik Ibrahim Malang

Menerangkan dengan sebenarnya bahwa :

Nama : Nailul Chasanah
NIM : 15510135
Program Studi : Manajemen
Perguruan Tinggi : Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang

Yang bersangkutan telah mengadakan penelitian di Galeri Investasi Syariah BEI Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang tanggal 24 April 2019, dengan judul "**Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas Dan Solvabilitas Terhadap Return Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017**".

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 25 April 2019

a.n. Dekan
Kabag Tata Usaha,


Sutikno Edyanto

Tembusan Yth:

1. Dekan sebagai laporan;
2. Ketua Jurusan Manajemen;
3. Kabag TU;
4. Mahasiswa Ybs
5. Arsip.

BUKTI KONSULTASI

Nama : Nailul Chasanah

NIM/Jurusan : 15510135

Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, MM

Judul Skripsi : Pengaruh RasioLikuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas terhadap Return Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. (Studi PadaSub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017

No	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	20 Agustus 2018	Pengajuan Outline	1. 
2.	17 September 2018	Proposal	2. 
3.	23 November 2018	Revisi Propoposal	3. 
4.	6 Desember 2018	Acc Proposal	4. 
5.	22 Januari 2019	Seminar Proposal	5. 
6.	14 Maret 2019	Skripsi bab I-V	6. 
7.	18 Maret 2019	Revisi Skripsi	7. 
8.	19 Maret 2019	Acc Skripsi	8. 

Malang, 21 Maret 2019

Mengetahui:

Ketua Jurusan Manajemen



Drs. Agus Sucipto, MM

NIP 196708162003121001

BIODATA DIRI

Nama Lengkap : Nailul Chasanah
Tempat, Tanggal Lahir : Pasuruan, 10 Maret 1998
Alamat Asal : Kel. Gondangwetan RT 01 RW 03
Kec. Gondangwetan Kab. Pasuruan
Telepon/HP : 085735906471
Email : nailulchasanah10@gmail.com

Pendidikan Formal

2003 - 2009 : SDN 1 Kejayan
2009 - 2012 : SMPN 1 Gondangwetan
2012 - 2015 : SMAN 1 Gondangwetan
2015 - 2019 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non formal

2015 - 2016 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
2016 - 2017 : English Language Centre (ELC) UIN Maliki Malang

Pengalaman Organisasi

- Anggota KSR-PMI Unit UIN Malang
- Pengurus Bidang Humas KSR-PMI Unit UIN Malang periode 2017
- Pengurus Bidang Litbang KSR-PMI Unit UIN Malang periode 2018