

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN GCG TERHADAP KINERJA SAHAM YANG DI MEDIASI KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

Maulana Indra Firmansyah

maulanaindra178@gmail.com

Anang Subardjo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to find out the capital structure and GCG on the stock performance through the company's financial performance. Furthermore, the population was Consumption Goods manufacturing companies listed in IDX during 2019-2023. Moreover, data analysis technique used multiple linear regression with path analysis to examine the direct and indirect relation between the independent and dependent variables through a mediating variable. Additionally, the direct hypothesis test showed that capital structure capital had a negative effect on profitability. However, the proportion of independent commissioner boards had a positive effect on profitability. In addition, managerial ownership, institutional ownership, and audit committee size did not affect profitability. In contrast, the profitability had a positive effect on the stock return. On the contrary, capital structure, managerial ownership, institutional ownership, and audit committee size did not affect stock return. Nevertheless, the proportion of independent commissioner boards had a negative effect on stock return. In addition, the hypothesis test result indirectly showed that profitability could mediate the negative effect of capital structure on the stock return. While profitability was not able to mediate the effect of the proportion of independent commissioner board, managerial ownership, institutional ownership, and audit committee size on stock return.

Keywords: capital structure, good corporate governance, profitability, stock return

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan GCG terhadap kinerja saham melalui kinerja keuangan perusahaan. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar dalam BEI periode 2019-2023 dengan menggunakan teknik pengambilan sampel berupa *Purposive Sampling* sehingga didapatkan sampel sebanyak 37 perusahaan dengan total 185 data amatan. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan menggunakan analisis jalur untuk menguji hubungan langsung dan tidak langsung antara variabel independen dan dependen melalui variabel mediasi. Hasil uji hipotesis langsung menunjukkan struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran komite audit tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham, struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran komite audit tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dan proporsi dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil uji hipotesis tidak langsung menunjukkan profitabilitas mampu memediasi berpengaruh negatif struktur modal terhadap *return* saham. Sedangkan profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran komite audit terhadap *return* saham.

Kata kunci: struktur modal, good corporate governance, profitabilitas, return saham

PENDAHULUAN

Sektor manufaktur di Indonesia saat ini telah mengalami perkembangan yang sangat pesat. Perusahaan manufaktur merupakan sektor yang mencakup beragam industri

termasuk otomotif, tekstil, elektronik, makanan dan minuman serta bahan konstruksi. Perkembangan tersebut memberikan ketahanan ekonomi dalam lingkup domestik tetapi juga dalam lingkup yang lebih luas dalam pasar global. Saling terkait dan terhubungnya masyarakat dunia secara global membuat tinggi angka permintaan akan barang dan jasa sehingga perusahaan-perusahaan diharuskan mampu memenuhi permintaan dari masyarakat. Modal merupakan komponen penting untuk kegiatan operasional suatu perusahaan sehingga untuk mendapatkannya salah satunya adalah melalui pasar modal. Pasar modal merupakan tempat yang cocok untuk mendapatkan modal dengan menjual saham perusahaan.

Tandelilin (2017:26) menyatakan pasar modal adalah tempat bertemu dan melakukan transaksi antara pihak yang kelebihan dana (investor) dengan pihak yang memerlukan dana (emiten). Kegiatan jual beli saham dilakukan dalam lembaga yang bernama Bursa Efek Indonesia. Dalam pasar modal terjadi hubungan timbal balik yang saling menguntungkan bagi kedua belah pihak, bagi pihak emiten bisa mendapatkan modal tambahan dari penjualan kepemilikan perusahaannya. Sedangkan untuk para investor memiliki harapan akan mendapatkan keuntungan berupa *return*.

Kasmir (2019) menyatakan DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa dominan antara hutang dengan ekuitas yang digunakan dalam pembiayaan perusahaan. Rasio ini dicari dengan membandingkan antara total hutang dengan total ekuitas. Perbandingan ini dilakukan untuk menentukan seberapa optimal struktur modal suatu perusahaan sehingga diharapkan untuk menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dan meningkatkan *return* saham perusahaan.

Keterbukaan informasi atau transparansi merupakan salah satu prinsip dalam *good corporate governance*, dimana menurut KNKG (2006) terdapat lima prinsip dalam *good corporate governance*, prinsip-prinsip tersebut adalah *transparency*, *accountability*, *responsibility*, *independency*, dan *fairness*. Kesejahteraan pemegang saham menjadi prioritas utama perusahaan sehingga mengabaikan kepentingan lain yang memunculkan dampak negatif pada kinerja perusahaan, dimana dampak negatif tersebut akan mengganggu kinerja keuangan perusahaan begitu juga menghilangnya kepercayaan dari investor sehingga harga saham menurun. Apabila perusahaan telah menerapkan *good corporate governance* dan memiliki kepercayaan pelanggan yang baik maka akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, serta investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya guna mendapatkan *return* dari perusahaan tersebut.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023. Sektor dari perusahaan manufaktur industri barang konsumsi adalah sektor industri yang bergerak dalam bidang makanan dan minuman, rokok, farmasi, kosmetik, dan barang keperluan rumah tangga, serta peralatan rumah tangga. Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi, karena pada sektor barang konsumsi memiliki peranan penting untuk memenuhi kebutuhan konsumen masyarakat sehingga dengan tingginya permintaan pada sektor barang konsumsi berdampak pada kemampuan perusahaan dalam kinerja keuangan, *corporate governance*, dan kinerja saham perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang dia aras dapat dirumuskan masalah sebagai berikut: (1) Apakah pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan?, (2) Apakah pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap kinerja keuangan perusahaan?, (3) Apakah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan?, (4) Apakah pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan?, (5) Apakah pengaruh ukuran komite audit terhadap kinerja keuangan perusahaan?, (6) Apakah pengaruh struktur modal terhadap kinerja saham?, (7) Apakah pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap kinerja saham?, (8) Apakah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja saham?, (9) Apakah pengaruh kepemilikan institusional

terhadap kinerja saham?, (10) Apakah pengaruh ukuran komite audit terhadap kinerja saham?, (11) Apakah pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap kinerja saham?, (12) Apakah pengaruh struktur modal terhadap kinerja saham melalui kinerja keuangan perusahaan?, (13) Apakah pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap kinerja saham melalui kinerja keuangan perusahaan?, (14) Apakah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja saham melalui kinerja keuangan perusahaan?, (15) Apakah pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja saham melalui kinerja keuangan perusahaan?, (16) Apakah pengaruh ukuran komite audit terhadap kinerja saham melalui kinerja keuangan perusahaan?.

Penelitian ini bertujuan: (1) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan. (2) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap kinerja keuangan perusahaan. (3) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan. (4) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan. (5) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran komite audit terhadap kinerja keuangan perusahaan. (6) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja saham. (7) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap kinerja saham. (8) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja saham. (9) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja saham. (10) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran komite audit terhadap kinerja saham. (11) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap kinerja saham. (12) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja saham melalui kinerja keuangan perusahaan. (13) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap kinerja saham melalui kinerja keuangan perusahaan. (14) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja saham melalui kinerja keuangan perusahaan. (15) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja saham melalui kinerja keuangan perusahaan. (16) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran komite audit terhadap kinerja saham melalui kinerja keuangan perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Agency Theory

Teori keagenan merupakan hubungan antara dua pihak, dimana pihak pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen (*agent*), pemilik perusahaan mengontrak manajemen untuk bekerja demi kepentingan atau tujuan pemilik perusahaan sehingga dapat memberikan wewenang keputusan kepada manajemen untuk mencapai tujuan tersebut (Supriyono, 2016). Namun terkadang keputusan yang dilakukan manajer tidak sesuai dengan kehendak dari pemilik perusahaan. Maka untuk mengurangi konflik keagenan tersebut dibutuhkan mekanisme pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan.

Trade Off Teory

Modigliani dan Miller (1963) dalam teori *trade off* menjelaskan bahwa berapa banyaknya hutang dan ekuitas perusahaan, sehingga terjadi keseimbangan antara biaya dan keuntungan. Teori *trade off* berasumsi bahwa terdapat manfaat pajak akibat penggunaan hutang, sehingga perusahaan akan menggunakan hutang hingga mencapai pada titik tertentu (*optimal*) untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Apabila posisi struktur modal terletak dibawah titik *optimal* maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi sebaliknya apabila posisi struktur modal berada diatas titik *optimal* maka akan menurunkan nilai perusahaan (Ariawan dan Solikahan, 2022).

Signaling Theory

Teori sinyal adalah tanda yang dikeluarkan manajemen untuk memberikan informasi mengenai kondisi internal dan prospek perusahaan kepada investor maupun calon investor untuk menentukan apakah ingin menanamkan modalnya atau tidak. Menurut Jogiyanto (2017), informasi yang dipublikasikan perusahaan merupakan suatu tanda atau sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri (Riyanto, 2010). Menurut Fahmi (2015), struktur modal merupakan gambaran financial perusahaan antara modal yang bersumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pendanaan perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang seimbang antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham.

Proporsi Dewan Komisaris Independen

Menurut KNKG (2006) komisaris independen adalah anggota komisaris yang berasal dari luar perusahaan, tidak mempunyai saham, baik langsung maupun tidak langsung pada perusahaan, tidak mempunyai afiliasi dengan perusahaan, komisaris, direksi atau pemegang saham utama perusahaan serta tidak memiliki hubungan usaha, baik langsung maupun tidak langsung yang berkaitan dengan kegiatan usaha perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Menurut Sugiarto (2009) kepemilikan manajerial adalah kondisi dimana manajer mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan sehingga manajer tersebut berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat membuat kepentingan manajer dan pemegang saham menyatu sehingga nilai pasar saham perusahaan meningkat.

Kepemilikan Institusional

Menurut Larasati (2017) kepemilikan institusional diartikan sebagai kepemilikan saham dari pihak institusional seperti bank, lembaga asuransi, perusahaan investasi, dan institusi lainnya. Kepemilikan institusional mampu berperan penting dalam mengawasi dan mempengaruhi manajemen sehingga menekan terjadinya perilaku egois manajer.

Ukuran Komite Audit

Menurut Ikatan Komite Audit Indonesia dalam buku Effendi (2016) komite audit merupakan komite yang dibentuk dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris dalam membantu melaksanakan tugas dan fungsi dewan komisaris. Salah satunya adalah mencangkup review terhadap sistem pengendalian internal perusahaan, kualitas laporan keuangan, dan efektivitas fungsi audit internal.

Kinerja Saham

Untuk mengukur kinerja saham pada perusahaan, peneliti menggunakan *return* saham yang diperoleh dari investasi dalam saham pada periode tertentu. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investor dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi atau *return* yang akan terjadi dan *return* ekspektasi atau *return* yang akan terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang (Jogiyanto, 2017). Menurut Fahmi (2015), *return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. *Return* saham adalah tujuan utama investor untuk

menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan yang menjual sahamnya pada pasar modal.

Kinerja Keuangan Perusahaan

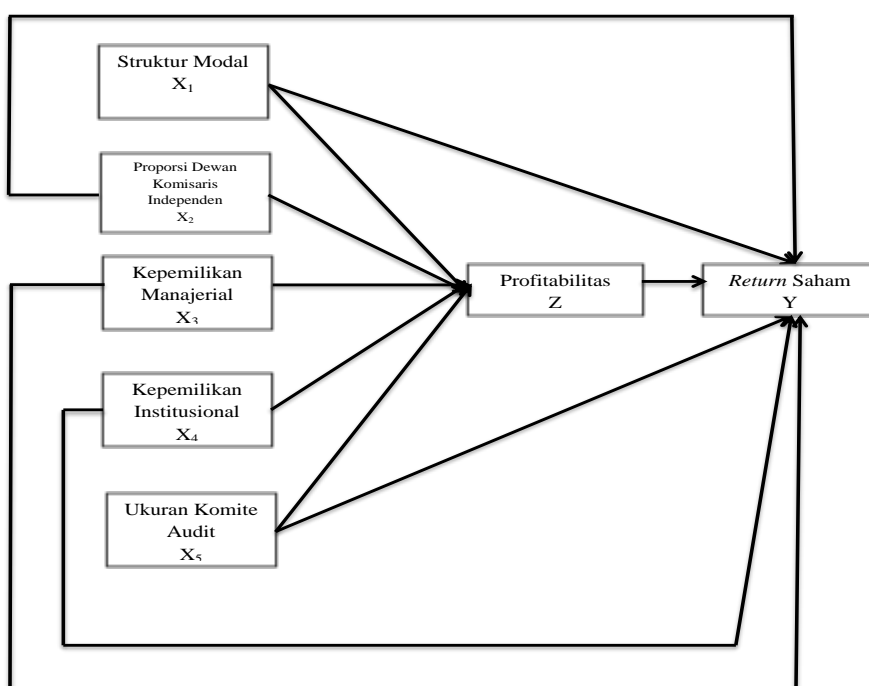
Menurut Fahmi (2015), kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana perusahaan telah melaksanakan aturan keuangan secara baik dan benar. Terdapat alat ukur yang digunakan dalam menilai kinerja keuangan yaitu metode rasio keuangan. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan digunakan yang namanya rasio profitabilitas. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan perbandingan antara berbagai komponen dalam laporan keuangan terutama pada neraca dan laporan keuangan.

Penelitian Terdahulu

Pertama, Rionita dan Abundanti (2018) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *return on equity*, sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Amin *et al.* (2021) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Kedua, Satriadi *et al.* (2018) dan penelitian Handayani *et al.* (2024) menunjukkan hasil yang sama-sama signifikan antara *good corporate governance* terhadap profitabilitas perusahaan. Ketiga, Rizkiyani dan Dewi (2023) menunjukkan hasil bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham, sebaliknya Wibowo dan Mekaniwati (2020) terdapat pengaruh positif antara struktur modal yang diprosikan *dept to equity ratio* terhadap *return* saham. Keempat, Nafishah (2020) memiliki hasil yang menyatakan bahwa *good corporate governance* memberi pengaruh terhadap *return* saham.

Rerangka Konseptual Penelitian

Rerangka konseptual penelitian digunakan untuk menjelaskan dan menggambarkan tentang pengaruh struktur modal dan *good corporate governance* terhadap kinerja saham yang dimediasi oleh kinerja keuangan perusahaan. Maka dibuatkan rerangka pemikiran sebagai acuan dalam merumuskan hipotesis. Rerangka konseptual penelitian dibuat sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Konseptual Penelitian

Pengembangan Hipotesis Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Profitabilitas penting bagi suatu perusahaan, dimana hal tersebut menunjukkan bagaimana perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik pada masa yang akan mendatang. Struktur modal menunjukkan seberapa besar tingkat penggunaan hutang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Sesuai dengan teori *trade off*, penggunaan hutang dapat mengurangi pendapatan kena pajak. Hutang menguntungkan perusahaan disebabkan pembayaran bunga yang dihitung sebagai biaya dan mengurangi pendapatan kena pajak, sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan berkurang. Hipotesis tersebut sejalan dengan penelitian oleh Rionita dan Abundanti (2018), dimana *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *return on equity*. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₁: Struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap Profitabilitas

Dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan maka kelangsungan hidup perusahaan tersebut akan semakin terjamin. Perusahaan dengan penerapan GCG yang baik maka akan memberikan manajemen cara kerja yang efektif dan efisien. Penerapan GCG dapat berjalan dengan baik karena tidak lepas dari peran komisaris independen yang bersikap netral dan dapat menjadi penengah dalam memecahkan masalah salah satunya pemegang saham yang terlibat konflik kepentingan. Hipotesis tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan Satriadi *et al.* (2018) menyatakan bahwa komposisi komisaris independen berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₂: Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Profitabilitas

Kepemilikan manajerial memberikan dorongan kepada manajer untuk meningkatkan kinerja sehingga menghasilkan lebih banyak profit bagi perusahaan. Menurut teori agensi, dijelaskan bahwa timbulnya permasalahan tersebut karena adanya asimetri informasi antara pemilik dan pengelola perusahaan. Oleh karena itu, pemberian sebagian kepemilikan saham kepada pihak manajemen merupakan solusi untuk menyelaraskan kepentingan antara pemilik dan pengelola perusahaan. Hipotesis ini sesuai dengan penelitian dari Trisanti (2020) berpendapat bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₃: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Profitabilitas

Besarnya kepemilikan institusional akan menjadikan pengawasan yang lebih ketat oleh pihak investor institusional sehingga dapat menekan manajemen untuk memaksimalkan profitabilitas dari perusahaan. Keterlibatan kepemilikan saham institusi akan membuat manajemen termotivasi untuk meningkatkan kerjanya dalam mengelola perusahaan serta berhati-hati dalam pengambilan keputusan sehingga dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Pengawasan oleh pihak institusional tergantung pada besarnya investasi yang dilakukannya dalam perusahaan. Hipotesis ini sesuai dengan penelitian dari Solekhah (2020) yang berpendapat kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₄: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Profitabilitas

Komite audit terdiri dari sedikitnya tiga orang, diketuai oleh komisaris independen dengan dua orang berasal dari eksternal yang independen serta menguasai dan memiliki latar belakang akuntansi dan keuangan. Dengan adanya komite audit mengurangi timbulnya perbedaan kepentingan dengan memastikan bahwa manajemen telah menaati peraturan yang sudah ada dan tidak berperilaku oportunistik hanya untuk kepentingan pribadi. Hipotesis ini sesuai dengan Handayani *et al.* (2024) berpendapat bahwa komite audit berpengaruh terhadap profitabilitas. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₅: Ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham

Struktur modal merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan oleh investor untuk melakukan investasinya. *Debt to Equity Ratio* adalah salah satu rasio untuk struktur modal. Hubungan antara struktur modal dengan *return* saham didasari dengan teori sinyal. Hutang yang tinggi menandakan perusahaan tersebut memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi dari kreditur bahwa perusahaan mampu untuk melunasi hutang pada saat jatuh tempo nanti. Hal ini merupakan sinyal yang baik bagi investor untuk berinvestasi, semakin tertarik para investor maka *return* yang diterima akan semakin tinggi pula. Hipotesis ini sejalan dengan penelitian oleh Wibowo dan Mekaniwati (2020) dimana adanya pengaruh positif antara struktur modal yang diproksikan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₆: Struktur modal berpengaruh positif terhadap *return* saham

Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap Return Saham

Adanya komisaris independen akan membantu pengawasan kepada pihak manajemen menjadi semakin efektif dan optimal sehingga akan memaksimalkan *return* saham perusahaan. Besarnya komposisi komisaris independen memudahkan dewan komisaris untuk mengambil keputusan yang objektif, keputusan objektif ini akan mempengaruhi harga saham sehingga memberikan pengaruh juga terhadap *return* saham. Hipotesis ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2023) yang menyatakan bahwa variabel dewan komisaris independen memberi pengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₇: Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Return Saham

Dengan adanya manajer yang memiliki saham di perusahaan akan memotivasi mereka untuk meningkatkan kinerja perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas serta menguntungkan dirinya sebagai pemegang saham. Sesuai dengan teori sinyal peningkatan kinerja keuangan ini akan memberikan sinyal positif kepada para investor bahwa perusahaannya telah berjalan dengan baik. Kemudian para investor akan menanggapi informasi ini dengan peningkatan pembelian saham yang mengakibatkan meningkatnya *return* saham oleh para pemegang saham. Hipotesis ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nafishah (2020) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₈: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Return Saham

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh istitusi atau lembaga, seperti: perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan

institusi lain. Kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Tingginya tingkat kepemilikan institusional akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer. Hipotesis diatas sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Novitasari (2017) bahwa terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₉: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Return Saham

Komite audit bertugas untuk menyediakan laporan keuangan yang dapat dipercaya. Menurut teori sinyal, perusahaan dengan pengelolaan kinerja keuangan yang baik adalah sebuah sinyal untuk para investor. Kinerja perusahaan yang baik akan dipandang bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang, sehingga sinyal tersebut akan menarik calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, dengan begitu harga saham akan mengalami kenaikan yang membuat *return* saham juga mengalami peningkatan. Sehingga semakin baik penerapan *good corporate governance*, maka semakin tinggi *return* saham yang dihasilkan. Hipotesis ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Novitasari (2017) yang menyatakan komite audit berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₁₀: Ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Kinerja keuangan yang baik akan menarik para calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga menyebabkan harga saham semakin tinggi. Harga saham yang semakin tinggi disebabkan oleh meningkatnya permintaan saham dalam pasar modal. Dengan meningkatnya harga saham dalam pasar modal maka *return* yang diperoleh oleh pemegang saham pada masa mendatang juga akan semakin meningkat. Hipotesis ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Salsabilah (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₁₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham melalui Profitabilitas

Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap *return* saham dihubungkan dengan adanya teori sinyal Perusahaan secara umum menginginkan peningkatan laba yang berguna untuk kesejahteraan pemegang saham, juga disini lain untuk membangun pertumbuhan perusahaan guna menjadi prospek yang baik dimasa depan serta untuk menarik minat bagi para investor. Peningkatan laba yang diperoleh mampu menyediakan dana internal yang besar untuk mendanai aktivitas operasional perusahaan sehingga dapat menurunkan penggunaan dana eksternal sehingga meningkatkan *return* saham. Hipotesis ini sejalan dengan penelitian Marlisa *et al.* (2021) menyatakan bahwa profitabilitas mampu memediasi struktur modal terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₁₂: Profitabilitas memediasi pengaruh struktur modal terhadap *return* saham.

Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap Return Saham melalui Profitabilitas

Menurut KNKG (2006), komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham, dan/atau hubungan keluarga dengan anggota pemegang saham pengendali, atau yang dapat mempengaruhi kemampuan yang bersangkutan untuk bertindak independen. Apabila profitabilitas

perusahaan meningkat sesuai dengan teori sinyal dimana peningkatan profitabilitas pada laporan keuangan perusahaan merupakan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja dan pertumbuhan prospek usaha yang baik pada masa mendatang. Hipotesis tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulfa (2017) menyatakan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₁₃: Profitabilitas memediasi pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap *return* saham.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Return* Saham melalui Profitabilitas

Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih memperhatikan untuk kepentingan pemegang saham karena manajemen juga akan menanggung konsekuensinya apabila terdapat keputusan yang merugikan. Pengelolaan perusahaan yang baik akan menghasilkan laba, yang hasilnya diukur dengan rasio profitabilitas. Tinggi rendahnya *return on asset* menunjukkan bagaimana perusahaan mengelola aset perusahaan dalam menghasilkan laba. Hal tersebut akan menjadi sinyal bahwa perusahaan tersebut layak untuk menerima investasi. Semakin besar minat investor pada perusahaan maka akan menaikkan harga saham begitu pula pada *return* saham. Hipotesis diatas sejalan dengan penelitian oleh Ulfa (2017) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₁₄: Profitabilitas memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Return* Saham melalui Profitabilitas

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh instansi atau kelembagaan yang mampu berperan penting dalam mengawasi dan mempengaruhi manajer sehingga manajemen tidak berperilaku sesuai kemauannya sendiri. Apabila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi maka akan menarik para lembaga atau institusi untuk meningkatkan kepemilikan saham karena profitabilitas yang tinggi merupakan sebuah tanda bagi para investor jika perusahaan tersebut memiliki prospek usaha yang baik dimasa mendatang. Kemudian bila permintaan investor tinggi terhadap saham perusahaan maka harga saham ikut meningkat begitu pula akan berpengaruh terhadap meningkatnya *return* saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulfa (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₁₅: Profitabilitas memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham.

Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap *Return* Saham melalui Profitabilitas

Dengan adanya komite audit maka pengendalian terhadap perusahaan akan lebih baik sehingga meminimalisir masalah dalam *agency teory*. Manajemen yang bekerja dengan efektif dan efisien akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan yang semakin meningkat akan meningkatkan pula harga saham yang kemudian akan berdampak pada kenaikan *return* saham. Dengan penerapan mekanisme *corporate governance* yang baik salah satunya melalui komite audit, diharapkan akan menjadi sinyal positif untuk para investor, sehingga bersedia untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Pernyataan diatas selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulfa (2017) dimana komite audit memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₁₆: Profitabilitas memediasi pengaruh ukuran komite audit terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian korelasional (*correlational research*). Penelitian korelasional merupakan penelitian yang menjelaskan hubungan antara dua variabel atau lebih dengan tujuan melihat adanya korelasi antar variabel / tidak atau membuat hipotesis berdasarkan korelasi antar variabel. Gambaran populasi penelitian yang digunakan peneliti untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan *good corporate governance* terhadap *return* saham yang dimediasi profitabilitas adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2019 – 2023.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2019). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023. Adapun kriteria yang digunakan peneliti dalam menentukan sampel yaitu: (1) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada periode 2019-2023, (2) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang delisting di BEI pada periode 2019-2023, (3) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tidak menyediakan laporan keuangan dengan lengkap secara berturut-turut selama periode 2019-2023. Setelah melakukan tahap penentuan sampel dengan menyesuaikan kriteria yang sudah ditentukan, maka dalam penelitian ini ditemukan 37 perusahaan. Hasil dari observasi mulai dari tahun 2019 sampai dengan 2023 pada penelitian ini sebanyak 185.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data pada penelitian ini adalah data dokumenter, dimana data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Sumber data adalah data sekunder yang diperoleh dari sumber selain responden. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini meliputi data *return* saham, harga saham, data laporan keuangan perusahaan pada periode 2019-2023. Data tersebut diperoleh dari *www.idx.co.id*.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Struktur Modal (X_1)

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri (Riyanto, 2010). Dalam penelitian ini struktur modal diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan perbandingan antara total hutang dan modal. Semakin rendah rasio, menandakan semakin kecil ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) sehingga tingkat resiko perusahaan juga semakin kecil. Rumus yang digunakan untuk menghitung struktur modal perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Proporsi Dewan Komisaris Independen (X_2)

Komisaris independen adalah komisaris dari pihak luar yang diangkat berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Syarat Komisaris Independen antara lain adalah tidak terafiliasi dengan pihak manapun, terutama pemegang saham utama, anggota direksi dan/atau anggota dewan komisaris lainnya yang diatur dalam anggaran dasar

(KNKG, 2006). Berikut adalah rumus untuk menghitung proporsi dewan komisaris independen yaitu:

$$\text{Proporsi Dewan Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Anggota Komisaris}} \times 100\%$$

Kepemilikan Manajerial (X₃)

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan (Sugiarto 2009). Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan pengawasan terhadap kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan sehingga mereka akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Berikut adalah rumus untuk menghitung kepemilikan manajerial sebuah perusahaan yaitu:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusional (X₄)

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan institusi lain (Darsani dan Sukartha 2021). Kepemilikan institusional adalah salah satu alat yang digunakan untuk mengurangi permasalahan agensi. Kepemilikan institusional diukur dengan perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dengan jumlah saham yang beredar. Berikut adalah rumus untuk menghitung kepemilikan institusional sebuah perusahaan yaitu:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

Ukuran Komite Audit (X₅)

Komite audit adalah komite yang dibentuk dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris dalam rangka membantu tugas dan fungsi dewan komisaris. Menurut bapepam nomor Kep-29/PM/2004, jumlah anggota komite audit pada perusahaan paling sedikit ialah berjumlah 3 orang anggota yang berasal dari komisaris independen dan dari pihak luar emiten atau perusahaan publik serta harus memiliki latar belakang pendidikan akuntansi atau keuangan. Komite audit diukur dengan jumlah komite audit pada perusahaan tiap tahunnya, berikut rumus yang digunakan:

$$\sum \text{Komite Audit}$$

Variabel Dependen

Return Saham (Y)

Return saham adalah hasil/pengembalian yang diperoleh dari investasi saham pada suatu perusahaan dalam periode tertentu. *Return* dalam penelitian ini adalah perbandingan antara harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya. Rumus yang digunakan untuk menghitung return saham perusahaan adalah sebagai berikut:

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

Variabel Intervening

Profitabilitas (Z)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam periode tertentu. (Riyanto, 2010). Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Asset* (ROA). Rasio ini menggambarkan berapa laba bersih yang diperoleh perusahaan yang dibandingkan dengan total nilai aset. Rumus yang digunakan untuk menghitung profitabilitas perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2019) analisis statistik deskriptif adalah analisis data dengan cara menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Analisis ini digunakan untuk menjawab rumusan masalah mengenai pengaruh struktur modal dan *good corporate governance* terhadap *return* saham maupun terhadap *return* saham yang melalui profitabilitas.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Ghozali (2018) menyatakan bahwa uji normalitas digunakan untuk menguji apakah model regresi nilai residual memiliki distribusi normal atau tidak. Terdapat dua cara dalam melakukan uji normalitas yaitu dengan analisis grafik dan analisis statistik. Dalam analisis statistik dinamakan uji *Kolmogorov-Smirnov*, jika nilai signifikansi > 0,05 maka data yang digunakan memiliki distribusi yang normal. Namun, jika nilai signifikansi < 0,05 maka data yang digunakan tidak memiliki distribusi yang normal.

Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2018), uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah ada korelasi yang tinggi atau sempurna dalam model regresi diantara variabel bebas atau independen. Untuk mendeteksi adanya korelasi bebas dapat dilakukan dengan menggunakan *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Kriteria pada uji multikolinieritas adalah jika VIF > 10 dan nilai *Tolerance* < 0,10 maka terjadi multikolinieritas, jika VIF < 10 dan nilai *Tolerance* > 0,10 maka tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2018), uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1. Model regresi dianggap baik apabila terlepas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dengan menggunakan nilai Durbin Watson. Kriterianya adalah jika $0 < d < dL$, berarti ada autokorelasi positif, jika $(4 - dL) < d < 4$, berarti ada autokorelasi negatif, jika $dU < d < (4 - dU)$, berarti tidak ada autokorelasi, jika $dL \leq d \leq dU$ atau $(4 - dU) \leq d \leq (4 - dL)$, berarti tidak ada kesimpulan.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2018), heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji terjadinya perbedaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat pola gambar *scatterplot*. Kriteria yang ada pada uji heteroskedastisitas adalah titik-titik data menyebar

dias dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, titik-titik data tidak boleh membentuk pola yang bergelombang, melebar kemudian menyempit, penyebaran titik tidak berpola yang jelas.

Analisis Linier Berganda

Menurut Sugiyono (2019) analisis regresi linier berganda merupakan regresi yang memiliki satu variabel dependen dan dua atau lebih variabel independen. Persamaan pertama yaitu struktur modal dan *good corporate governance* sebagai variabel independen dan profitabilitas sebagai variabel dependen. Kemudian yang kedua adalah dengan struktur modal dan *good corporate governance* sebagai variabel independen, profitabilitas sebagai variabel mediasi, dan *return* saham sebagai variabel dependen. Maka akan menggunakan regresi linier berganda dengan persamaan sebagai berikut:

1. $ROA = a + b_1DER + b_2DKI + b_3KM + b_4KI + b_5KA + e$
2. $RS = a + b_1DER + b_2DKI + b_3KM + b_4KI + b_5KA + b_6ROA + e$

Uji Kelayakan Model

Koefisien determinasi (R^2)

Ghozali (2018) menyatakan bahwa koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependennya. Nilai R^2 berada diantara 0 dan 1. Nilai R^2 yang semakin kecil mendekati 0, berarti variabel-variabel independen hampir tidak memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Begitu juga sebaliknya, apabila nilai R^2 semakin besar mendekati 1, berarti variabel-variabel independen hampir memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Uji F

Uji f bertujuan untuk menguji variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Uji ini sangat penting karena jika tidak lolos uji f maka hasil uji t tidak relevan. Kriteria dari pengujian secara simultan adalah jika nilai signifikansi uji f $> 0,05$, maka H_0 diterima yang artinya secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, jika nilai signifikansi uji f $< 0,05$, maka H_0 ditolak yang artinya secara simultan variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Hipotesis

Uji T

Uji t digunakan untuk menguji apakah variabel independen secara parsial berpengaruh nyata atau tidak terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Kriteria dalam uji t ini adalah H_0 diterima dan H_a ditolak jika nilai signifikansi $> 0,05$, artinya secara parsial variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. H_0 ditolak dan H_a diterima jika nilai signifikansi $< 0,05$, artinya secara parsial variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Menurut Ghozali (2018) analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan secara langsung dan tidak langsung antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Analisis jalur digunakan untuk menguji hubungan struktur modal dan *good corporate goveranance* terhadap *return* saham yang dimediasi oleh profitabilitas.

Uji Sobel

Uji sobel merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah hubungan melalui suatu variabel mediasi mampu memediator dalam hubungan tersebut. Uji sobel adalah uji hipotesis mediasi yang dikembangkan oleh Sobel pada tahun 1982 dan dikenal dengan sebutan *Sobel test*. Adapun *Sobel test* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$S_{ab} = \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2}$$

$$t = \frac{ab}{S_{ab}}$$

Kriteria dalam uji sobel adalah jika Jika nilai t_{hitung} lebih besar dari nilai t_{tabel} (1,96) maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi, begitu pula sebaliknya apabila nilai t_{hitung} lebih kecil dari nilai t_{tabel} maka dapat disimpulkan tidak terjadi pengaruh mediasi.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai variabel yang diteliti berdasarkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan nilai standar deviasi. Berikut ini adalah hasil analisis deskriptif:

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|----------------------------|-----|---------|---------|----------|----------------|
| Struktur Modal | 185 | 0,110 | 3,825 | 0,734292 | 0,5569991 |
| Dewan Komisaris Independen | 185 | 0,25 | 0,67 | 0,4058 | 0,08552 |
| Kepemilikan Manajerial | 185 | 0,00 | 0,849 | 0,078047 | 0,1884876 |
| Kepemilikan Institusional | 185 | 0,00 | 0,999 | 0,698005 | 0,229319 |
| Komite Audit | 185 | 2,00 | 4,00 | 3,0108 | 0,25515 |
| Profitabilitas | 185 | -0,399 | 0,416 | 0,08002 | 0,0950757 |
| Return Saham | 185 | -0,750 | 1,772 | 0,00076 | 0,3267226 |

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan hasil statistic deskriptif pada tabel 1, dapat disimpulkan yaitu struktur modal memiliki nilai minimum sebesar 0,110 dari PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk dan nilai maksimum sebesar 3,825 dari PT. Pyridam Farma, Tbk dengan keseluruhan nilai rata-rata sebesar 0,734292 dan standar devisiasi 0,5569991. Proporsi dewan komisaris independen memiliki nilai minimum sebesar 0,25 dari PT. Kimia Farma, Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,67 dari PT. Ultrajaya Milk Industry, Tbk dengan keseluruhan nilai rata-rata sebesar 0,4058 dan standar devisiasi 0,08552. Kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dari PT. Kimia Farma, Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,85 dari PT. Campina Ice Cream Industry, Tbk dengan keseluruhan nilai rata-rata sebesar 0,078047 dan standar devisiasi 0,1884876. Kepemilikan institusional miliki nilai minimum sebesar 0,00 dari PT. Campina Ice Cream Industry, Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,99 dari PT. Darya-Varia Laboratoria, Tbk dengan keseluruhan nilai rata-rata sebesar 0,698005 dan standar devisiasi 0,229319. Ukuran komite audit memiliki nilai minimum sebesar 2,00 dari PT. Mustika Ratu, Tbk dan nilai maksimum sebesar 4,00 dari PT. Kimia Farma, Tbk dengan keseluruhan nilai rata-rata sebesar 3,0108 dan standar devisiasi 0,25515. Profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar -0,399 dari PT. Sentra Food Indonesia, Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,416 dari PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk dengan keseluruhan nilai rata-rata sebesar 0,08002 dan standar devisiasi 0,0950757. *Return* saham memiliki nilai minimum sebesar -0,750 dari PT. Indonesian Tobacco, Tbk dan nilai maksimum sebesar 1,772 dari PT. Mustika Ratu, Tbk dengan keseluruhan nilai rata-rata sebesar 0,00076 dan standar devisiasi 0,3267226.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah model regresi nilai residual memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2018). Dalam penelitian ini akan menggunakan analisis grafik *normal probability plot* dan uji *Kolmogorov Smirnov*. Kriteria untuk melakukan uji *Kolmogorov Smirnov*, apabila nilai signifikansi > 0,05 maka data yang digunakan memiliki distribusi yang normal. Namun, jika nilai signifikansi < 0,05 maka data yang digunakan memiliki distribusi yang tidak normal. Berikut hasil menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* terhadap persamaan I:

Tabel 2
Uji Kolmogorov Smirnov Persamaan I – Sebelum Outlier

| | | <i>Unstandardized Residual</i> |
|--|-----------------------|--------------------------------|
| N | | 185 |
| <i>Normal Parameters^{a,b}</i> | <i>Mean</i> | .0000000 |
| | <i>Std. Deviation</i> | .08786753 |
| <i>Most Extreme Differences</i> | <i>Absolute</i> | .110 |
| | <i>Positive</i> | .110 |
| | <i>Negative</i> | -.086 |
| <i>Test Statistic</i> | | .110 |
| <i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i> | | .000 ^c |

a. *Test distribution is Normal.*
b. *Calculated from data.*
c. *Lilliefors Significance Correction.*

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

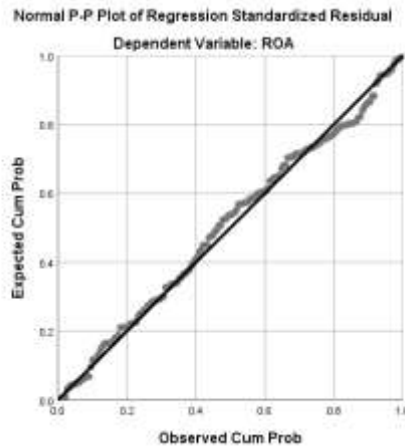
Berdasarkan uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 2, diketahui bahwa besarnya nilai Sig. 0,000 < 0,05. Hal ini tidak sesuai dengan ketentuan sehingga data tidak terdistribusi dengan normal. Menurut Ghozali (2018), data yang tidak berdistribusi normal, dapat dilakukan outlier data agar menjadi normal. Outlier data merupakan data yang memiliki karakter tersendiri dan memiliki sebuah perbedaan dari penelitian yang lain serta memiliki nilai yang ekstrim. Pada penelitian ini cara menentukan outlier data dengan menggunakan metode *casewise diagnostic*, yaitu menghapus data yang bernilai sangat ekstrem sehingga membentuk data yang baru. Hasil uji normalitas setelah menghapus outlier data menggunakan bantuan *software SPSS* versi 25. Hasil uji normalitas pada persamaan I dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 3
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Persamaan I

| | | <i>Unstandardized Residual</i> |
|--|-----------------------|--------------------------------|
| N | | 175 |
| <i>Normal Parameters^{a,b}</i> | <i>Mean</i> | .0000000 |
| | <i>Std. Deviation</i> | .06207157 |
| <i>Most Extreme Differences</i> | <i>Absolute</i> | .056 |
| | <i>Positive</i> | .056 |
| | <i>Negative</i> | -.049 |
| <i>Test Statistic</i> | | .056 |
| <i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i> | | .200 ^{c, d} |

a. *Test distribution is Normal.*
b. *Calculated from data.*
c. *Lilliefors Significance Correction.*
d. *This is a lower bound of the true significance*

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024



Gambar 1
Grafik Normal Probability Plot – Persamaan I
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan grafik *normal probability plot* pada gambar 1, diketahui bahwa titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonalnya. Kemudian untuk uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 3, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi (*Asymp. Sig.*) persamaan I sebesar 0,200. Karena nilai signifikansi > 0,05 maka menunjukkan bahwa data yang digunakan memiliki distribusi yang normal. Selanjutnya adalah hasil uji *Kolmogorov Smirnov* dan hasil *normal probability plot* persamaan II:

Tabel 4
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Persamaan II

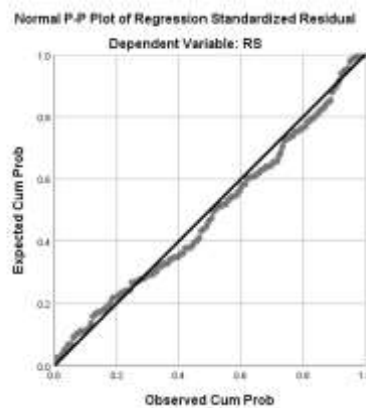
| | | <i>Unstandardized Residual</i> |
|--|-----------------------|--------------------------------|
| N | | 175 |
| <i>Normal Parameters^{a,b}</i> | <i>Mean</i> | .0000000 |
| | <i>Std. Deviation</i> | .29199380 |
| <i>Most Extreme Differences</i> | <i>Absolute</i> | .063 |
| | <i>Positive</i> | .063 |
| | <i>Negative</i> | -.034 |
| <i>Test Statistic</i> | | .063 |
| <i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i> | | .087 ^c |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024



Gambar 2
Grafik Normal Probability Plot – Persamaan II
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan grafik *normal probability plot* pada gambar 2, diketahui bahwa titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonalnya. Kemudian untuk uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 4, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi (*Asymp. Sig.*) persamaan II sebesar 0,087. Karena nilai signifikansi > 0,05 maka menunjukkan bahwa data yang digunakan memiliki distribusi yang normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah ada korelasi yang tinggi atau sempurna dalam model regresi diantara variabel bebas atau independen (Ghozali, 2018). Untuk melihat adanya korelasi bebas dapat dilakukan dengan menggunakan *Tolerance* dan VIF. Jika nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,10 maka berarti tidak terdapat gejala multikolinieritas, dan jika nilai VIF lebih kecil dari 10 maka berarti tidak terdapat gejala multikolinieritas. Berikut hasil uji multikolinieritas persamaan I:

Tabel 5
Uji Multikolinieritas Persamaan I

| Variabel | <i>Tolerance</i> | VIF |
|----------------|------------------|-------|
| Struktur Modal | 0,959 | 1,043 |
| DKI | 0,994 | 1,006 |
| KM | 0,309 | 3,235 |
| KI | 0,306 | 3,268 |
| KA | 0,945 | 1,059 |

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan tabel 5, diketahui bahwa nilai *tolerance* pada masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,10, sedangkan untuk nilai VIF pada masing-masing variabel independen lebih kecil dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas diantara variabel struktur modal, proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran komite audit. Berikut hasil uji multikolinieritas persamaan II:

Tabel 6
Uji Multikolinieritas Persamaan II

| Variabel | <i>Tolerance</i> | VIF |
|----------------|------------------|-------|
| Struktur Modal | 0,705 | 1,418 |
| DKI | 0,971 | 1,030 |
| KM | 0,309 | 3,236 |
| KI | 0,304 | 3,284 |
| KA | 0,943 | 1,060 |
| Profitabilitas | 0,702 | 1,424 |

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan tabel 6 diatas, diketahui bahwa nilai *tolerance* dari masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,10, sedangkan untuk nilai VIF pada masing-masing variabel independen lebih kecil dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas diantara variabel struktur modal, proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran komite audit, dan profitabilitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah pengujian yang bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (Ghozali, 2018). Suatu model dikatakan tidak ada autokorelasi apabila nilai *Durbin-Watson* masuk dalam kriteria $dU < d < (4 - dU)$. Berikut hasil uji autokorelasi menggunakan metode *Durbin-Watson* persamaan I:

Tabel 7
Uji Autokorelasi Persamaan I
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|--------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | 0,546 ^a | 0,298 | 0,277 | 0,0629831 | 1,873 |

a. Predictors: (Constant), KA, DKI, KM, DER, KI

b. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan tabel 7 diatas, dapat diketahui bahwa nilai uji *Durbin-Watson* sebesar 1,873. Dari hasil tersebut kita bandingkan dengan nilai tabel dengan tingkat signifikansi 5%, dengan jumlah sampel 175 (n=175), dan jumlah variabel independen sebanyak 5 (k=5). Menurut tabel Durbin Watson, nilai dU sebesar 1,8117 dan nilai (4-dU) sebesar 2,1883. Sehingga bisa disimpulkan nilai d (1,873) termasuk dalam kriteria bebas autokorelasi. Kemudian adalah hasil uji autokorelasi menggunakan metode *Durbin-Watson* persamaan II sebagai berikut:

Tabel 8
Uji Autokorelasi Persamaan II
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|--------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | 0,297 ^a | 0,088 | 0,056 | 0,2971622 | 1,945 |

a. Predictors: (Constant), ROA, KM, DKI, KA, DER, KI

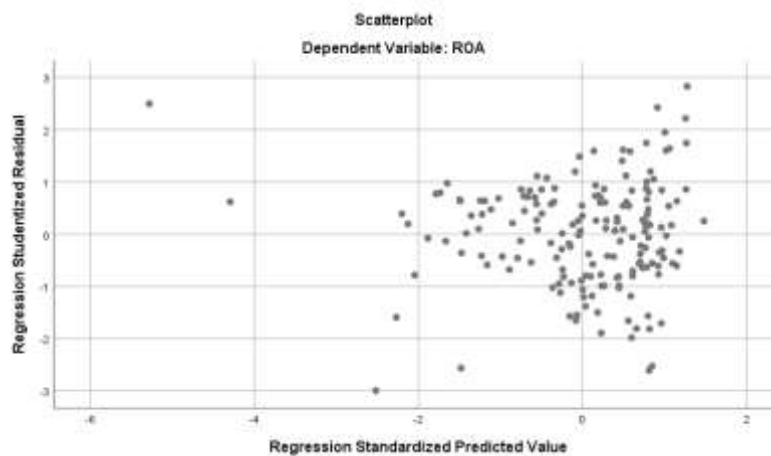
b. Dependent Variable: RS

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

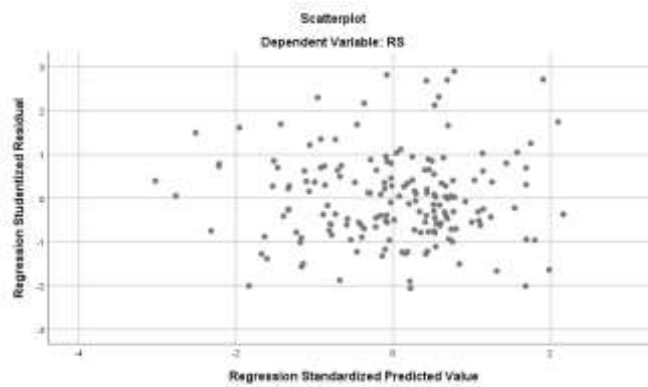
Berdasarkan tabel 8 diatas, dapat diketahui bahwa nilai uji *Durbin-Watson* sebesar 1,945. Dari hasil tersebut kita bandingkan dengan nilai tabel dengan tingkat signifikansi 5%, dengan jumlah sampel 175 (n=175), dan jumlah variabel independen sebanyak 6 (k=6). Menurut tabel Durbin Watson, nilai dU sebesar 1,8240 dan nilai (4-dU) sebesar 2,1760. Sehingga bisa disimpulkan nilai d (1,945) termasuk kriteria dalam bebas autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan pengujian yang bertujuan untuk menguji terjadinya perbedaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2018). Berikut hasil uji heteroskedastisitas menggunakan grafik *scatterplot* pada persamaan I dan II:



Gambar 3
Grafik Scatterplot Persamaan I
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024



Gambar 4
Grafik Scatterplot Persamaan II
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan gambar 3 dan 4 diatas, diketahui bahwa titik-titik menyebar, melebar, dan menyempit baik diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Maka dari hasil uji grafik scatterplot ini, dapat dikatakan bahwa model persamaan I dan II tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Uji Kelayakan Model
Uji F

Uji f digunakan untuk melihat kontribusi pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Pada persamaan 1, pengujian dilakukan untuk menguji pengaruh sruktur modal, proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran komite audit secara simultan berpengaruh terhadap profitabilitas. Hasil pengujian persamaan I terlihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 9
Uji f Persamaan I

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | .284 | 5 | .057 | 14.319 | .000 ^b |
| | Residual | .670 | 169 | .004 | | |
| | Total | .954 | 174 | | | |

a. *Dependent Variable:* ROA
 b. *Predictors:* (Constant), KA, DKI, KM, DER, KI
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji f pada tabel 9 diatas, menunjukkan tingkat signifikansi 0,000 (< 0,05) dengan nilai f sebesar 14,319. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal, proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran komite audit secara simultan berpengaruh terhadap profitabilitas. Sementara uji f untuk persamaan II digunakan untuk menguji variabel struktur modal, proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran komite audit, dan profitabilitas terhadap return saham. Hasil pengujian persamaan II terlihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 10
Uji f Persamaan II

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 1.435 | 6 | .239 | 2.708 | .016 ^b |
| | Residual | 14.835 | 168 | .088 | | |
| | Total | 16.270 | 174 | | | |

a. *Dependent Variable:* RS
 b. *Predictors:* (Constant), KA, DKI, KM, DER, KI, ROA
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji f pada tabel 10 diatas, menunjukkan tingkat signifikansi 0,016 (< 0,05) dengan nilai f sebesar 2,708. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal, proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran komite audit, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi berguna untuk melihat seberapa besar kontribusi pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Pada persamaan 1 digunakan untuk melihat seberapa besar kontribusi pengaruh variabel struktur modal dan *good corporate governance* secara simultan terhadap profitabilitas. Berikut adalah tabel hasil pengujian koefisien determinasi persamaan I:

Tabel 11
Uji Koefisien Determinasi Persamaan I

| Model | R | R Square | Adjusted R Square |
|-------|-------------------|----------|-------------------|
| 1 | .546 ^a | .298 | .277 |

a. Predictors: (Constant), KA, DKI, KM, DER, KI

b. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi persamaan I pada tabel 11, diketahui bahwa nilai R Square adalah sebesar 0,298. Angka tersebut memiliki arti bahwa variabel struktur modal, proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran komite audit secara simultan terhadap profitabilitas sebesar 29,8%. Sedangkan untuk sisanya ($100\% - 29,8\% = 70,2\%$) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Kemudian koefisien determinasi pada persamaan II dilakukan untuk melihat seberapa besar kontribusi pengaruh variabel struktur modal, proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran komite audit, dan profitabilitas secara simultan terhadap *return* saham. Berikut adalah tabel hasil pengujian koefisien determinasi persamaan II:

Tabel 12
Uji Koefisien Determinasi Persamaan II

| Model | R | R Square | Adjusted R Square |
|-------|-------------------|----------|-------------------|
| 1 | .297 ^a | .088 | .056 |

a. Predictors: (Constant), ROA, KM, DKI, KA, DER, KI

b. Dependent Variable: RS

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi persamaan II pada tabel 12, diketahui bahwa nilai R Square adalah sebesar 0,088. Angka tersebut memiliki arti bahwa variabel struktur modal, proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran komite audit, dan profitabilitas secara simultan terhadap *return* saham sebesar 8,8%. Sedangkan untuk sisanya ($100\% - 8,8\% = 91,2\%$) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji variabel dependen terhadap independen. Pada penelitian ini menggunakan 2 model persamaan regresi yang digunakan untuk menguji pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian persamaan I terlihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 13
Regresi Linier Berganda Persamaan I
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .089 | .065 | | 1.360 | .176 |
| | DER | -.072 | .009 | -.514 | -7.802 | .000 |
| | DKI | .113 | .056 | .130 | 2.008 | .046 |
| | KM | .012 | .045 | .031 | .266 | .791 |
| | KI | .034 | .037 | .107 | .917 | .361 |
| | KA | -.009 | .020 | -.031 | -.461 | .646 |

a. *Dependent Variable: ROA*

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan hasil dari uji analisis regresi linier berganda persamaan I pada tabel 13 didapatkan regresi sebagai berikut:

$$ROA = 0,089 - 0,072 DER + 0,113 DKI + 0,012 KM + 0,034 KI - 0,009 KA + e$$

Nilai koefisien regresi struktur modal pada persamaan regresi linier di atas sebesar -0,072. Nilai tersebut negatif yang artinya menunjukkan arah hubungan negatif (tidak searah) antara struktur modal dan profitabilitas. Nilai koefisien regresi proporsi dewan komisaris independen pada persamaan regresi linier di atas sebesar 0,113. Nilai tersebut positif yang artinya menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara proporsi dewan komisaris independen dan profitabilitas. Nilai koefisien regresi kepemilikan manajerial pada persamaan regresi linier di atas sebesar 0,012. Nilai tersebut positif yang artinya menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara kepemilikan manajerial dan profitabilitas. Nilai koefisien regresi kepemilikan institusional pada persamaan regresi linier di atas sebesar 0,034. Nilai tersebut positif yang artinya menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara kepemilikan institusional dan profitabilitas. Nilai koefisien regresi ukuran komite audit pada persamaan regresi linier di atas sebesar -0,009. Nilai tersebut negatif yang artinya menunjukkan arah hubungan negatif (tidak searah) antara proporsi dewan komisaris independen dan profitabilitas. Hasil pengujian persamaan II terlihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 14
Regresi Linier Berganda Persamaan II
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| | (Constant) | .415 | .310 | | 1.341 | .182 |
| | DER | .027 | .051 | .047 | .535 | .593 |
| | DKI | -.568 | .268 | -.159 | -2.120 | .035 |
| | KM | -.120 | .210 | -.076 | -.571 | .309 |
| | KI | -.045 | .174 | -.035 | -.258 | .304 |
| | KA | -.087 | .092 | -.071 | -.938 | .943 |
| | ROA | 1.133 | .363 | .274 | 3.122 | .002 |

a. *Dependent Variable: RS*

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan hasil dari uji analisis regresi linier berganda persamaan II pada tabel 14 didapatkan regresi sebagai berikut:

$$RS = 0,415 + 0,027 DER - 0,568 DKI - 0,120 KM - 0,045 KI - 0,087 KA + 1,133 ROA + e$$

Nilai koefisien regresi struktur modal pada persamaan regresi linier di atas sebesar -0,027. Nilai tersebut positif yang artinya menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara struktur modal dan *return* saham. Nilai koefisien regresi proporsi dewan komisaris independen pada persamaan regresi linier di atas sebesar -0,568. Nilai tersebut negatif yang artinya menunjukkan arah hubungan negatif (tidak searah) antara proporsi dewan komisaris independen dan *return* saham. Nilai koefisien regresi kepemilikan manajerial pada persamaan regresi linier di atas sebesar -0,120. Nilai tersebut negatif yang artinya menunjukkan arah hubungan negatif (tidak searah) antara kepemilikan manajerial dan *return* saham. Nilai koefisien regresi kepemilikan institusional pada persamaan regresi linier di atas sebesar -0,045. Nilai tersebut negatif yang artinya menunjukkan arah hubungan negatif (tidak searah) antara kepemilikan institusional dan *return* saham. Nilai koefisien regresi ukuran komite audit pada persamaan regresi linier di atas sebesar -0,087. Nilai tersebut negatif yang artinya menunjukkan arah hubungan negatif (tidak searah) antara proporsi dewan komisaris independen dan *return* saham. Nilai koefisien regresi profitabilitas pada persamaan regresi linier di atas sebesar 1,133. Nilai tersebut positif yang artinya menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara profitabilitas dan *return* saham.

Uji Hipotesis

Uji T

Uji t merupakan pengujian secara terpisah pada masing - masing variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan model I pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh parsial struktur modal dan *good corporate governance* terhadap profitabilitas. Hasil pengujian t model I ini terlihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 15
Uji t Persamaan I
Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | t | Sig. | Ket |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--|--------|------|-------------------|
| | B | Std. Error | Beta | | | | |
| 1 (Constant) | .089 | .065 | | | 1.360 | .176 | |
| DER | -.072 | .009 | -.514 | | -7.802 | .000 | Berpengaruh |
| DKI | .113 | .056 | .130 | | 2.008 | .046 | Berpengaruh |
| KM | .012 | .045 | .031 | | .266 | .791 | Tidak Berpengaruh |
| KI | .034 | .037 | .107 | | .917 | .361 | Tidak Berpengaruh |
| KA | -.009 | .020 | -.031 | | -.461 | .646 | Tidak Berpengaruh |

a. *Dependent Variable: ROA*

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan hasil pengujian t persamaan I pada tabel 15, dapat dijelaskan bahwa struktur modal yang diprosikan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan nilai B -0,072 dengan signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ yang artinya variabel struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Proporsi dewan komisaris independen menunjukkan nilai B 0,113 dengan signifikansi sebesar $0,046 < 0,05$ yang artinya variabel proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap profitabilitas. Kepemilikan manajerial menunjukkan nilai B 0,012 dengan signifikansi sebesar $0,791 > 0,05$ yang artinya variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Kepemilikan institusional menunjukkan nilai B 0,034 dengan signifikansi sebesar $0,361 > 0,05$ yang artinya variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Ukuran komite audit menunjukkan nilai B -0,009 dengan signifikansi sebesar $0,646 > 0,05$ yang artinya variabel ukuran komite audit tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Persamaan model II pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh parsial struktur modal, *good corporate governance*, dan perofitabilitas terhadap *return* saham. Hasil pengujian t model II ini terlihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 16
Uji t Persamaan II
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Ket |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | |
| 1 | (Constant) | .415 | .310 | | 1.341 | .182 | |
| | DER | .027 | .051 | .047 | .535 | .593 | Tidak Berpengaruh |
| | DKI | -.568 | .268 | -.159 | -2.120 | .035 | Berpengaruh |
| | KM | -.120 | .210 | -.076 | -.571 | .309 | Tidak Berpengaruh |
| | KI | -.045 | .174 | -.035 | -.258 | .304 | Tidak Berpengaruh |
| | KA | -.087 | .092 | -.071 | -.938 | .943 | Tidak Berpengaruh |
| | ROA | 1.133 | .363 | .274 | 3.122 | .002 | Berpengaruh |

a. Dependent Variable: RS

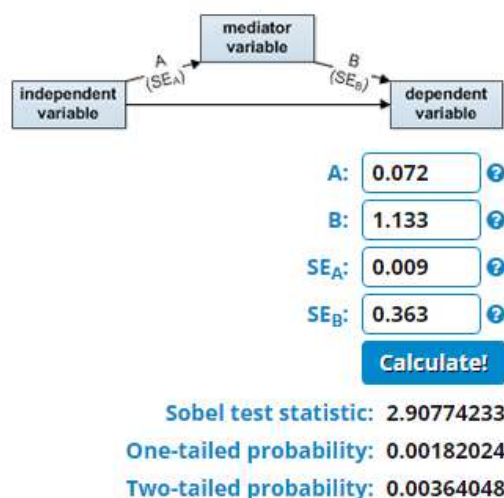
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan hasil pengujian t persamaan II pada tabel 16, dapat dijelaskan bahwa struktur modal yang diprosikan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan nilai B 0,027 dengan signifikansi sebesar 0,593 > 0,05 yang artinya variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Proporsi dewan komisaris independen menunjukkan nilai B -0,568 dengan signifikansi sebesar 0,035 < 0,05 yang artinya variabel proporsi dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Kepemilikan manajerial menunjukkan nilai B -0,120 dengan signifikansi sebesar 0,309 > 0,05 yang artinya variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Kepemilikan institusional menunjukkan nilai B -0,045 dengan signifikansi sebesar 0,304 > 0,05 yang artinya variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Ukuran komite audit menunjukkan nilai B -0,087 dengan signifikansi sebesar 0,938 > 0,05 yang artinya variabel ukuran komite audit tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Profitabilitas menunjukkan nilai B 1,133 dengan signifikansi sebesar 0,002 < 0,05 yang artinya variabel profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham.

Uji Sobel

Uji Sobel dilakukan untuk menguji pengaruh langsung dan tidak langsung variabel struktur modal, proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran komite audit terhadap *return* saham melalui profitabilitas.

Struktur Modal Terhadap Return Saham Melalui Profitabilitas



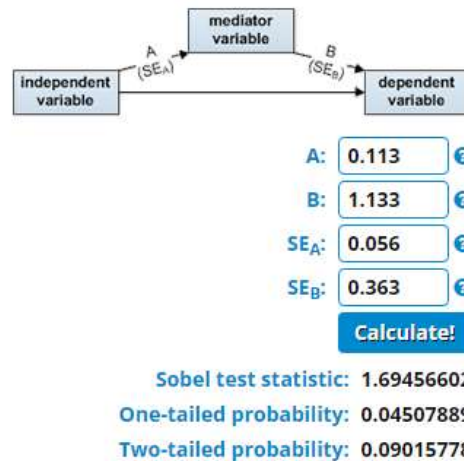
Gambar 6

Uji Sobel Perhitungan I

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan hasil dalam gambar 6 uji sobel struktur modal terhadap *return* saham melalui profitabilitas diperoleh nilai sobel tes sebesar 2,907 dengan nilai signifikansi 0,003. Perhitungan ini menggunakan nilai absolut dengan mengabaikan tanda negatif, dikarenakan keterbatasan sobel test yang tidak dapat menggunakan nilai negatif. Nilai tersebut lebih besar dari 1,96 ($2,907 > 1,96$) dan nilai signifikansi $< 0,05$ ($0,003 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap *return* saham, sehingga hipotesis struktur modal berpengaruh terhadap *return* saham melalui profitabilitas diterima.

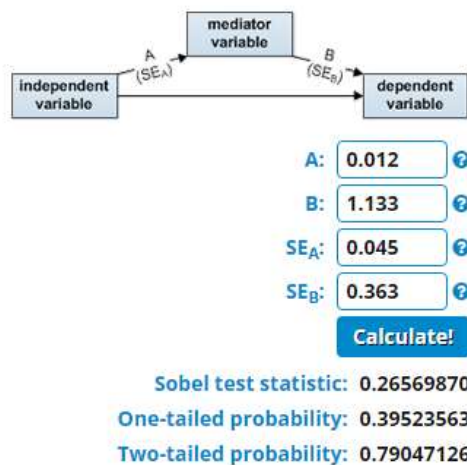
Proporsi Dewan Komisaris Independen (DKI) Terhadap *Return* Saham Melalui Profitabilitas



Gambar 7
Uji Sobel Perhitungan II
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan hasil dalam gambar 7 uji sobel proporsi dewan komisaris independen terhadap *return* saham melalui profitabilitas diperoleh nilai sobel tes sebesar 1,694 dengan nilai signifikansi 0,090. Nilai tersebut lebih kecil dari 1,96 ($1,694 < 1,96$) dan nilai signifikansi $> 0,05$ ($0,090 > 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap *return* saham, sehingga hipotesis proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap *return* saham melalui profitabilitas ditolak.

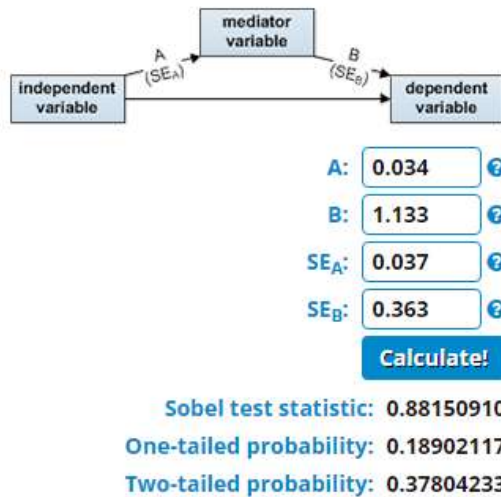
Kepemilikan Manajerial (KM) Terhadap *Return* Saham Melalui Profitabilitas



Gambar 8
Uji Sobel Perhitungan III
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan hasil dalam gambar 8 uji sobel kepemilikan manajerial terhadap *return* saham melalui profitabilitas diperoleh nilai sobel tes sebesar 0,265 dengan nilai signifikansi 0,790. Nilai tersebut lebih kecil dari 1,96 ($0,265 < 1,96$) dan nilai signifikansi $> 0,05$ ($0,790 > 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham, sehingga hipotesis kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *return* saham melalui profitabilitas ditolak.

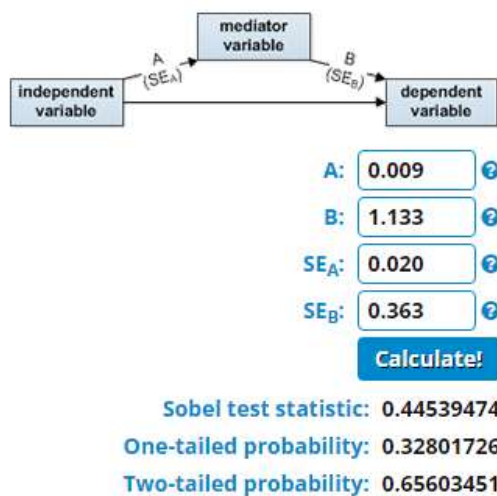
Kepemilikan Institusional (KI) Terhadap *Return* Saham Melalui Profitabilitas



Gambar 9
 Uji Sobel Perhitungan IV
 Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan hasil dalam gambar 9 uji sobel kepemilikan institusional terhadap *return* saham melalui profitabilitas diperoleh nilai sobel tes sebesar 0,881 dengan nilai signifikansi 0,378. Nilai tersebut lebih kecil dari 1,96 ($0,881 < 1,96$) dan nilai signifikansi $> 0,05$ ($0,378 > 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham, sehingga hipotesis kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *return* saham melalui profitabilitas ditolak.

Ukuran Komite Audit (KA) Terhadap *Return* Saham Melalui Profitabilitas



Gambar 10
 Uji Sobel Perhitungan V
 Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan hasil dalam gambar 10 uji sobel ukuran komite audit terhadap *return* saham melalui profitabilitas diperoleh nilai sobel tes sebesar 0,445 dengan nilai signifikansi 0,656. Perhitungan ini menggunakan nilai absolut dengan mengabaikan tanda negatif, dikarenakan keterbatasan sobel test yang tidak dapat menggunakan nilai negatif. Nilai tersebut lebih kecil dari 1,96 ($0,445 < 1,96$) dan nilai signifikansi $> 0,05$ ($0,656 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh ukuran komite audit terhadap *return* saham, sehingga hipotesis ukuran komite audit berpengaruh terhadap *return* saham melalui profitabilitas ditolak.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Hasil analisis regresi pada tabel 14 menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 serta memiliki nilai koefisien regresi sebesar (- 0,072). Sehingga hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas. Hal tersebut menandakan bahwa semakin tinggi struktur modal menyebabkan menurunnya profitabilitas.

Hasil penelitian berlawanan dengan teori *trade off* dimana teori ini menganjurkan perusahaan untuk menggunakan hutang untuk mendapatkan manfaat pajak berupa pemotongan bunga pajak. Dalam analisis deskriptif pada tabel 7, bahwa rata-rata (*mean*) struktur modal menunjukkan angka 0,743 (74,3%) dari sampel, hal ini menandakan cukup tingginya penggunaan hutang yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi di Indonesia. Tingginya nilai DER menunjukkan bahwa semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar, dimana semakin banyak hutang menyebabkan perusahaan kurang sehat dan berdampak pada pendapatan laba perusahaan. Ketika hutang mencapai tingkat yang melewati titik optimal, beban bunga yang ditanggung perusahaan akan ikut meningkat sehingga mengurangi perolehan laba pada perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fathoni dan Syarifudin (2021) menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap Profitabilitas

Hasil analisis regresi pada tabel 14 menunjukkan bahwa pengaruh dewan komisaris independen terhadap profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,046 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 serta memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,113. Sehingga hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa proporsi dewan komisaris independen memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas. Hal tersebut menandakan bahwa semakin tinggi nilai dewan komisaris independen maka akan menaikkan profitabilitas perusahaan.

Adanya komisaris independen dapat meningkatkan efektivitas perusahaan dan dapat mencegah terjadinya masalah keagenan yang terjadi di perusahaan. Berdasarkan penelitian ini proporsi dewan komisaris independen pada tabel 7 menunjukkan besarnya rata-rata (*mean*) sebesar 0,40 dari sampel, menurut POJK no. 57 tahun 2017 pasal 19 (1) presentase jumlah komisaris independen wajib paling sedikit 30% dari jumlah seluruh anggota dewan komisaris. Hal ini menandakan banyaknya proporsi dewan komisaris independen dari perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi di Indonesia telah memenuhi kewajiban dari yang diwajibkan oleh OJK yaitu sebanyak 40%. Dari hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap profitabilitas yang berarti meningkatnya proporsi dewan komisaris independen akan meningkatkan profitabilitas begitu pula sebaliknya. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Satriadi *et al.* (2018) menyatakan bahwa komposisi komisaris independen berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Profitabilitas

Menurut hasil regresi pada tabel 14 menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,791 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 serta memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,012. Sehingga hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal tersebut menandakan besar kecilnya kepemilikan manajerial tidak menyebabkan naik atau turunnya profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan tabel 7 analisis deskriptif menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dalam penelitian ini memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 7% dari seluruh sampel. Nilai ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi sangat kecil, bahkan sebagian besar tidak ada. Dalam penelitian ini besar kecilnya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan keadaan ini menunjukkan bahwa manajemen tidak dipengaruhi adanya keterlibatan dalam kepemilikan saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Melati (2020) bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap profitabilitas (ROA).

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Profitabilitas

Menurut hasil regresi pada tabel 14 menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,361 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 serta memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,034. Sehingga hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas. Hal tersebut menandakan besar kecilnya kepemilikan institusional tidak menyebabkan naik atau turunnya profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan tabel 7 dalam analisis deskriptif menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dalam penelitian ini memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0,69 dari keseluruhan sampel. Nilai ini menunjukkan kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi cukup tinggi meskipun terdapat perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusional. Dalam penelitian ini tinggi atau rendahnya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Artinya tidak menjamin profitabilitas perusahaan meningkat karena tingginya nilai kepemilikan institusional. Berlawanan dengan teori agensi karena kepemilikan saham oleh pihak institusional umumnya memiliki saham yang berjumlah besar, sesuai dengan penelitian ini sebagian besar kepemilikan institusional memiliki kepemilikan saham diatas rata-rata (*mean*) sampel penelitian. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Melati (2020) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Pengaruh Ukuran Komite Audit Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 14 menunjukkan bahwa pengaruh komite audit terhadap profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,646 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 serta memiliki nilai koefisien regresi sebesar (- 0,009). Sehingga hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa komite audit tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas. Hal tersebut menandakan besar kecilnya komite audit tidak menyebabkan naik atau turunnya profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah komite audit tidak menjamin keefektifan kinerja komite audit dalam melakukan pengawasan kepada pihak manajemen yang akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan karena kinerja perusahaan didasarkan pada kualitas komite audit dan sumber daya manusia yang terdapat pada perusahaan. Pada tabel 7 menandakan rata-rata (*mean*) banyaknya komite audit pada seluruh sampel adalah sebanyak 3 orang, sesuai dengan keputusan Bapepam nomor Kep-29/PM/2004 menyatakan bahwa komite audit terdiri dari sekurang-kurangnya 3 orang, sehingga perusahaan-perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi di Indoensia telah memenuhi kebijakan yang telah

ditentukan. Namun berdasarkan penelitian ini hal tersebut tidak sesuai dengan hasil yang ada di lapangan, kemungkinan pengangkatan komite audit dalam perusahaan hanya berdasarkan regulasi saja namun tidak didasarkan pada kebutuhan perusahaan. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Afrenza dan Astuti (2023) bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham

Menurut hasil regresi dalam tabel 15, menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap return saham memiliki nilai signifikansi sebesar 0,593 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 serta memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,027. Sehingga hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut menandakan tinggi rendahnya struktur modal tidak menyebabkan naik atau turunnya *return* saham perusahaan.

Hasil struktur modal dalam penelitian ini dilihat pada tabel 7 memiliki rata-rata (*mean*) yang menunjukkan angka 0,743 dari sampel keseluruhan, hal tersebut menggambarkan perusahaan di Indonesia khususnya sektor barang konsumsi sebagian besar masih menggunakan hutang untuk kegiatan operasional. Investor cenderung melihat bagaimana perusahaan menggunakan hutang secara efektif dan efisien untuk meningkatkan return. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori *trade off*, dimana perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi cenderung akan menggunakan hutang sebagai sumber modal. Investor melihat bagaimana perusahaan memanfaatkan hutangnya untuk kinerja perusahaan, jika perusahaan berhasil memanfaatkan hutang untuk kinerja perusahaan yang lebih baik maka akan memberikan sinyal positif pada investor untuk menanamkan modalnya sehingga harga saham akan naik yang diikuti kenaikan *return* saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lumantow (2022) bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI.

Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap Return Saham

Menurut hasil regresi dalam tabel 15, menunjukkan bahwa pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap *return* saham memiliki nilai signifikansi sebesar 0,035 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 serta memiliki nilai koefisien regresi sebesar (-0,568). Sehingga hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa proporsi dewan komisaris independen memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal tersebut menandakan semakin tinggi proporsi dewan komisaris independen akan menurunkan *return* saham perusahaan.

Hasil penelitian ini proporsi dewan komisaris independen pada tabel 7 menunjukkan besarnya rata-rata (*mean*) sebesar 0,40 dari keseluruhan sampel. Banyaknya proporsi dewan komisaris independen telah memenuhi kriteria $> 30\%$, namun hasil menunjukkan bahwa semakin banyak anggota komisaris independen akan menyebabkan kurang efektif dan efisien dalam memonitor kinerja perusahaan. Banyaknya komisaris independen juga memperlambat pada saat pengambilan keputusan karena terlalu banyak pendapat akan sulit untuk menentukan keputusan yang akan diambil serta terkesan dewan komisaris independen hanya sekedar memenuhi regulasi peraturan saja. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Wijaya dan Setyono (2023) menyatakan bahwa variabel komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham

Menurut hasil regresi dalam tabel 15, menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham memiliki nilai signifikansi sebesar 0,568 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 serta memiliki nilai koefisien regresi sebesar (-0,120). Sehingga hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh

terhadap *return* saham. Hal tersebut menandakan besar kecilnya kepemilikan manajerial tidak menyebabkan naik atau turunnya *return* saham perusahaan.

Dari hasil analisis deskriptif pada tabel 7 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dalam penelitian ini memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 7% dari seluruh sampel. Nilai ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi sangat kecil, bahkan sebagian besar tidak ada. Berdasarkan hasil penelitian ini kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return* saham, hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia cenderung masih rendah. Rendahnya saham yang dimiliki manajemen mengakibatkan pihak manajemen belum dapat menikmati keuntungan yang didapat sehingga manajemen termotivasi pada kepentingannya sendiri sehingga merugikan pihak pemegang saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian oleh Novitasari (2017) dimana kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Return Saham

Menurut hasil regresi dalam tabel 15, menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham memiliki nilai signifikansi sebesar 0,796 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 serta memiliki nilai koefisien regresi sebesar - 0,045. Sehingga hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut menandakan besar kecilnya kepemilikan institusional tidak menyebabkan naik atau turunnya *return* saham perusahaan.

Hasil dari analisis deskriptif pada tabel 7 menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dalam penelitian ini memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0,69 dari keseluruhan sampel. Nilai ini menunjukkan kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi cukup tinggi, meskipun terdapat perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusional hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Seorang investor dapat dibagi menjadi 2 macam, yakni investor aktif dan investor pasif. Menurut Tandelilin (2017) investor aktif bertindak secara aktif dalam melakukan pemilihan pembelian dan penjualan saham serta mencari informasi pergerakan saham guna mendapatkan *return*. Sedangkan untuk investor pasif, mereka cenderung pasif dalam berinvestasi saham dan hanya berdasarkan pada pergerakan indeks pasar. Perilaku investor pasif inilah yang akan membuat manajemen akan bekerja demi keuntungan sendiri sehingga tidak memikirkan bagaimana *return* saham yang nantinya akan diterima oleh pemegang saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutanto (2020) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Ukuran Komite Audit Terhadap Return Saham

Menurut hasil regresi dalam tabel 15, menunjukkan bahwa pengaruh ukuran komite audit terhadap *return* saham memiliki nilai signifikansi sebesar 0,350 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 serta memiliki nilai koefisien regresi sebesar - 0,087. Sehingga hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa ukuran komite audit tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut menandakan besar kecilnya ukuran komite audit tidak menyebabkan naik atau turunnya *return* saham perusahaan.

. Pada tabel 7 menandakan rata-rata (*mean*) banyaknya komite audit pada seluruh sampel adalah sebanyak 3 orang, sesuai dengan keputusan Bapepam nomor Kep-29/PM/2004 menyatakan bahwa komite audit terdiri dari sekurang-kurangnya 3 orang, sehingga perusahaan-perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi di Indonesia telah memenuhi kebijakan yang telah ditentukan. Namun berdasarkan penelitian ini hal tersebut tidak sesuai dengan hasil yang ada di lapangan, kepercayaan para investor bergantung dari seberapa efektif kinerja komite audit dalam mengawasi proses pelaporan keuangan

perusahaan. Mereka meyakini keberadaan komite audit tidak cukup hanya melalui jumlah saja namun, juga menginginkan wujud nyata yang bisa diberikan oleh komite audit melalui proses pengawasan yang integritas dan objektif. Hasil menunjukkan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ajiwanto (2013) bahwa variabel komite audit tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return* Saham

Menurut hasil regresi dalam tabel 15, menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham memiliki nilai signifikansi sebesar 0,002 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 serta memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1,133. Sehingga hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut menandakan semakin tinggi profitabilitas akan diikuti dengan meningkatnya *return* saham perusahaan.

Pada tabel 7 profitabilitas menunjukkan rata-rata (mean) sebesar 0,08, yang menggambarkan profitabilitas yang dihasilkan perusahaan-perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi. *Return on asset* merupakan rasio profitabilitas dari bagaimana perusahaan bisa memaksimalkan kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi rasio, maka semakin baik kemampuan aset dalam menghasilkan laba dan selanjutnya akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Sejalan dengan teori sinyal bahwa kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik akan menarik para calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga menyebabkan harga saham semakin tinggi. Harga saham yang semakin tinggi disebabkan karena meningkatnya permintaan saham dalam pasar modal. Dengan meningkatnya harga saham dalam pasar modal maka *return* yang diperoleh pada masa mendatang oleh pemegang saham juga akan semakin meningkat. Hasil sejalan dengan penelitian dari Salsabilah (2021) menyatakan *Return On Asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Return* Saham Melalui Profitabilitas

Berdasarkan hasil uji sobel pada gambar 6 perhitungan struktur modal terhadap *return* saham melalui profitabilitas dengan menggunakan aplikasi kalkulator sobel test diperoleh nilai sobel tes sebesar 2,907 dengan nilai signifikansi 0,003. Nilai sobel tes tersebut lebih besar dari 1,96 dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan hasil pengujian bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap *return* saham

Teori *trade off* menyatakan bahwa perusahaan yang menggunakan hutang hingga tingkat tertentu akan mendapatkan keuntungan akibat manfaat pajak berupa pemotongan bunga dari pajak. Esensi dari teori *trade off* dalam struktur modal adalah penyeimbang antara manfaat dan pengorbanan dari akibat penggunaan hutang. Dari hasil penelitian dalam tabel 7 dapat dikatakan perusahaan manufaktur di Indonesia terlalu memanfaatkan penggunaan hutang hingga melewati titik optimal sehingga dibutuhkan profitabilitas untuk mempengaruhi *return* saham perusahaan. Hipotesis ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Marlisa *et al.* (2021) menyatakan bahwa profitabilitas sebagai variabel intervening memediasi pengaruh struktur modal (DER) terhadap *return* saham.

Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap *Return* Saham Melalui Profitabilitas

Berdasarkan hasil uji sobel pada gambar 7 perhitungan proporsi dewan komisaris independen terhadap *return* saham melalui profitabilitas dengan menggunakan aplikasi kalkulator sobel test diperoleh nilai sobel tes sebesar 1,694 dengan nilai signifikansi 0,090. Nilai sobel tes tersebut lebih kecil dari 1,96 dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hal

ini menunjukkan hasil pengujian bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh dewan komisaris independen terhadap *return* saham.

Keberadaan komisaris independen tidak mampu mempengaruhi *return* saham melalui kinerja keuangan perusahaan, hal tersebut dapat terjadi disebabkan oleh kesulitan dari para dewan komisaris independen dalam menjalankan tugas, perbedaan kepentingan, dan perbedaan pengambilan keputusan dari masing-masing anggota dewan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutanto (2020) yang menyatakan profitabilitas tidak mampu menjembatani pengaruh antara *good corporate governance* (dewan komisaris independen) terhadap *return* saham.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham Melalui Profitabilitas

Berdasarkan hasil uji sobel pada gambar 8 perhitungan kepemilikan manajerial terhadap *return* saham melalui profitabilitas dengan menggunakan aplikasi kalkulator sobel test diperoleh nilai sobel tes sebesar 0,445 dengan nilai signifikansi 0,656. Nilai sobel tes tersebut lebih kecil dari 1,96 dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan hasil pengujian bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham.

Dengan hasil ini, bisa diartikan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi belum tentu menarik minat manajemen untuk menambah kepemilikan saham perusahaan. Hal ini terjadi karena secara umum kepemilikan manajerial memiliki kepemilikan saham yang terbilang sedikit jika dibandingkan dengan pemegang saham yang lain. Sehingga manajemen memiliki anggapan bahwa keuntungan sebagian besar hanya dinikmati oleh pemegang saham selain manajer, akibatnya manajemen yang memiliki kepemilikan saham tidak bisa menikmati keuntungan yang diperoleh perusahaan. Alhasil manajemen akan melakukan tindakan yang akan menguntungkan mereka sendiri dibandingkan dengan *principal*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Sutrisno dan Sari (2020) dimana profitabilitas sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Return Saham Melalui Profitabilitas

Berdasarkan hasil uji sobel pada gambar 9 perhitungan kepemilikan institusional terhadap *return* saham melalui profitabilitas dengan menggunakan aplikasi kalkulator sobel test diperoleh nilai sobel tes sebesar 0,881 dengan nilai signifikansi 0,378. Nilai sobel tes tersebut lebih kecil dari 1,96 dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan hasil pengujian bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham

Hal ini sejalan dengan teori keagenan yang menyatakan adanya ketidaksesuaian informasi antara manajemen sebagai agen dan pemilik perusahaan sebagai prinsipal. Perusahaan percaya bahwa kepemilikan institusional mampu membuat monitoring lebih meningkat serta membuat kondisi lebih menguntungkan untuk kinerja keuangan perusahaan. Namun, jika tingkat kepuasan pihak institusional berkurang terhadap pihak manajemen, maka mereka tidak akan ragu untuk memperjualbelikan sahamnya pada pasar modal, hal tersebut tentu akan berpengaruh terhadap menurunnya harga saham serta tingkat *return* saham itu sendiri. Temuan ini tidak sesuai dengan teori sinyal dimana profitabilitas dapat memperkuat sinyal untuk mempengaruhi pasar sehingga menarik para investor terutama pihak institusional untuk menanamkan modalnya. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Afifah dan Suwarno (2024) yang menyatakan bahwa profitabilitas sebagai variabel mediasi tidak mampu memediasi pengaruh variabel kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Komite Audit Terhadap Return Saham Melalui Profitabilitas

Berdasarkan hasil uji sobel pada gambar 10 perhitungan ukuran komite audit terhadap *return* saham melalui profitabilitas dengan menggunakan aplikasi kalkulator sobel test diperoleh nilai sobel tes sebesar 0,265 dengan nilai signifikansi 0,790. Nilai sobel tes tersebut lebih kecil dari 1,96 dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan hasil pengujian bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh ukuran komite audit terhadap *return* saham.

Hasil pada penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh ukuran komite audit pada *return* saham. Berdasarkan keputusan Bapepam nomor Kep-29/PM/2004 bahwa anggota komite audit sekurang-urangnya 3 orang yang terdiri dari satu orang komisaris independen dan sekurang-kurangnya 2 orang anggota lainnya berasal dari luar emiten atau perusahaan publik. Karena adanya rangkap jabatan yang mempengaruhi kinerja komite audit sehingga monitoring terhadap manajemen menjadi kurang efektif. Aktivitas manajemen yang kurang efektif akan membuat kinerja keuangan perusahaan menjadi kurang baik dan merupakan sinyal negatif bagi para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian dari Afifah dan Suwarno (2024) yang menyatakan bahwa profitabilitas sebagai variabel mediasi tidak mampu memediasi pengaruh variabel komite audit terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berikut hasil dari penelitian dan analisis yang telah dilakukan peneliti mengenai pengaruh struktur modal dan GCG terhadap kinerja saham melalui kinerja keuangan perusahaan, dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut: (1) Struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Semakin tinggi struktur modal, maka akan menurunkan profitabilitas perusahaan. (2) Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi proporsi dewan komisaris independen, maka akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. (3) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Tinggi atau rendahnya nilai kepemilikan manajerial, maka tidak akan menaikkan atau menurunkan profitabilitas perusahaan. (4) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Tinggi atau rendahnya nilai kepemilikan institusional, maka tidak akan menaikkan atau menurunkan profitabilitas perusahaan. (5) Ukuran komite audit tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Tinggi atau rendahnya ukuran komite audit, maka tidak akan menaikkan atau menurunkan profitabilitas perusahaan. (6) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan. Semakin tinggi nilai profitabilitas, maka akan menaikkan *return* saham perusahaan. (7) Struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Tinggi atau rendahnya nilai struktur modal, maka tidak akan menaikkan atau menurunkan *return* saham perusahaan. (8) Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan. Apabila proporsi dewan komisaris independen semakin meningkat, maka akan menurunkan *return* saham perusahaan. (9) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Tinggi atau rendahnya nilai kepemilikan manajerial, maka tidak akan menaikkan atau menurunkan *return* saham perusahaan. (10) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Tinggi atau rendahnya nilai kepemilikan institusional, maka tidak akan menaikkan atau menurunkan *return* saham perusahaan. (11) Ukuran komite audit tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Tinggi atau rendahnya ukuran komite audit, maka tidak akan menaikkan atau menurunkan *return* saham perusahaan. (12) Profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap *return* saham perusahaan. (13) Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap *return* saham

perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023. (14) Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham perusahaan. (15) Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham perusahaan. (16) Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh ukuran komite audit terhadap *return* saham perusahaan.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat dikembangkan dalam penelitian yang akan datang. Keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya sebagai berikut: (1) Pengukuran kinerja keuangan dalam penelitian ini hanya didasarkan pada *Return On Assets* (ROA), sehingga indikator profitabilitas yang lain tidak dapat dimasukkan dalam penelitian ini, (2) Pada penelitian ini hanya memiliki *R square* yang terlalu kecil yaitu sebesar 29,8% dan 8,8%, sehingga sisanya 70,2% dan 91,2% dipengaruhi oleh variabel lain selain dalam penelitian ini.

Saran

Saran yang bisa diberikan berdasarkan hasil pengujian dan kesimpulan yang ada pada penelitian ini diantaranya sebagai berikut: (1) Untuk perusahaan disarankan untuk lebih memerhatikan kembali rasio struktur modal, karena dalam penelitian ini menunjukkan struktur modal mempengaruhi profitabilitas perusahaan, (2) Untuk investor dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi agar lebih memerhatikan bagaimana struktur modal dan profitabilitas suatu perusahaan untuk mempengaruhi mendapatkan *return* saham, (3) Untuk peneliti selanjutnya untuk mengembangkan penelitian ini dengan mempertimbangkan variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Afifah, I. M. A., dan A. E. Suwarno. 2024. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi* 5(1) 276-294.
- Afrenza, C., dan T. D. Astuti. 2023. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022. *Jurnal Ilmiah Akuntansi, Keuangan, dan Bisnis* 4(2) 117-132.
- Ajiwanto, A. W. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Corporate Governance Perception Index dan Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB* 2(2) 1-16.
- Amin, M. A. N., Y. Utami, dan W. Y. Aji. 2021. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Perbankan. *Jurnal Audit dan Perpajakan* 1(2) 114-129.
- Ariawan, A. dan E. Z., Solikahan. 2022. Determinan Struktur Modal: Perspektif Pecking Order Theory Dan Trade-off Theory. *Journal of Technopreneurship on Economics and Business Review* 3(2): 121-36.
- Darsani, P. A., dan Sukartha, I. M. 2021. The Effect of Institutional Ownership, Profitability, Leverage and Capital Intensity Ratio on Tax Avoidance. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1) 13-22.
- Effendi, M. A. 2016. *The Power Of Good Corporate Governance: Teori dan Implementasi*. Salemba Empat. Jakarta.
- Fahmi, I. 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab (Vol. 5)*. Alfabeta. Bandung.
- Fathoni, R., dan S. Syarifudin. 2021. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan dalam Indeks JII Periode 2017-2019). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 7(3) 1347-1356.

- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Handayani, E., F. Y. Anwar., R. D. Maryanto., dan E. Nilawati. 2024. Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Return On Asset (ROA) Perusahaan Perbankan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018 - 2022. *Jurnal IKRAITH-EKONOMIKA* 7(1) 168-178.
- Jogiyanto, H. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Kesebelas)*. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Kasmir. 2019. *Analisis Laporan Keuangan Edisi ke-11*. Rajawali Press. Jakarta.
- KNKG. 2006. Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia. Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance. info@knkg.or.id. Diakses pada 20 Desember 2023 (10:15).
- Larasati, E. 2017. Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis* 16(2) 103-107.
- Lumantow, M. M. 2022. Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, dan Profitabilitas terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bei (Studi Pada Perusahaan LQ45 Tahun 2016-2018). *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi* 10(2) 346-357.
- Marlisa, V., Suminar, T. Ariana, D. L. Rera, dan Ratnasari. 2021. Profitabilitas Sebagai Mediasi Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Return Saham Syariah. *Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis* 2(2) 113-124.
- Melati, R. S. 2020. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Hayam Wuruk Perbanas. Surabaya.
- Modigliani, F., dan M. H. Miller. 1963. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correlation. *American Economic Review* 53: 433-443.
- Nafishah, F. 2020. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Ritel di Indonesia. *Jurnal Inovasi Ekonomi dan Bisnis* 1: 19-30.
- Novitasari, N. L. G. 2017. Pengaruh Corporate Governance Dan Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Kumpulan Riset Akuntansi* 9(1): 36-49.
- Rahayu, Y. S. 2023. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2016-2019. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Walisongo. Semarang.
- Rionita, K. dan N. Abundanti. 2018. Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas terhadap Profitabilitas Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 7(8) 4094-4123.
- Riyanto, B. 2010. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan Ed. 4. Cet. 11*. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Rizkiyani, D. N. dan E. K. Dewi. 2023. Pengaruh Struktur Modal, Inflasi, Nilai Tukar terhadap Return Saham Perusahaan Perbankan Di Bei Tahun 2017-2021. *Jurnal Akuntansi Barelang* 8(1) 8-23.
- Salsabilah, D. A. N. 2021. Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan yang Melakukan Akuisisi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10(9): 1-20.
- Satriadi, F., M. A. Bagaskara., T. Pronoto., dan L. Haryono. 2018. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Studi Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 1(2) 134-157.

- Solekhah, M. W. 2020. Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Profitabilitas Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 9(6) 1-22.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan, dan Informasi Asimetri*. Edisi 1. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2019. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Sutanto, G. 2020. Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Return Saham yang Dimediasi Oleh Profitabilitas. *Skripsi*. Institut Bisnis Dan Informatika Kwik Kian Gie. Jakarta.
- Sutrisno, dan L. R. Sari. 2020. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Studi Pada Sektor Property dan Real Estate. *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Pembelajarannya* 8(2) 115-126.
- Supriyono, R. A. 2016. *Akuntansi Keprilakuan Cetakan 1*. Gajah Mada University Press. Yogyakarta.
- Tandelilin, E. 2017. *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi. Cetakan 5*. Kanisius. Yogyakarta.
- Trisanti, L. S. 2020. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan-Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang. Semarang.
- Ulfa, B. U. 2017. Pengaruh Good Corporate Governance dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim. Malang.
- Wibowo, W. dan A. Mekaniwati. 2020. Pengaruh Struktur Modal dan Kemampulabaan terhadap Return Saham Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2015. *Jurnal Ilmiah Manajemen* 8(1) 19-28.
- Wijaya, M. K. dan P. Setyono. 2023. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Proceeding of National Conference on Accounting & Finance* 5(1): 282-290.