

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP RETURN SAHAM DAN PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR*THE INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE AND CORPORATE GOVERNANCE ON STOCK RETURN AND PROFITABILITY IN MANUFACTURING COMPANIES*

Oleh:

Rizka Oktaviana¹**Budi Santoso²****Ni Ketut Surasni³**¹Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Jurusan Akuntansi^{2,3}Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Jurusan Manajemen

Universitas Mataram

E-mail:

¹rizkaoktaviana20@gmail.com²hebato@yahoo.com³surasni12@gmail.com

Abstrak: Penelitian bertujuan untuk menganalisis struktur modal dan corporate governance yang terdiri dari komisaris independen terhadap return saham dan profitabilitas. Penelitian ini merupakan penelitian penjelasan (*explanatory research*) dengan populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 yang mengungkapkan return saham, profitabilitas, komisaris independen dan struktur modal. Sampel ditentukan dengan purposive sampling dan diperoleh 62 perusahaan. Data penelitian dianalisis dengan menggunakan metode *reviews data panel*. Temuan penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan struktur modal berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap return saham. Selain itu komisaris independen berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap return saham sedangkan komisaris independen berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap profitabilitas. Implikasi dari penelitian ini bahwa return saham dan profitabilitas di jadikan sebagai salah satu alat strategi jangka panjang perusahaan yang pada nantinya dapat memberikan manfaat kepada para stakeholders sehingga dapat menjadi pertimbangan bagi para investor dalam pengambilan keputusan.

Kata Kunci: struktur modal, komisaris independen, return saham, profitabilitas

Abstract: The research aims to analyze the capital structure and corporate governance consisting of independent commissioners on stock returns and profitability. This research is explanatory research with research participation as manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2016 to 2018 which disclosed stock returns, profitability, independent commissioners and capital structure. Samples were determined using purposive sampling and 62 companies were obtained. The research data were analyzed using the reviews panel data method. The research findings show that capital structure is aimed at profitability, while the capital structure is not focused on stock returns. Also, the independent commissioner does not affect the stock While the independent commissioner does not affect profitability. This research implies that stock returns and profitability are made as one of the long-term strategies of the company offered to provide benefits for stakeholders so that they can be considered by investors in making decisions

Keyword: capital structure, independent commissioner, stock return, profitability

PENDAHULUAN

Pesatnya perkembangan Bursa Efek Indonesia saat ini tidak dapat dipisahkan dari peran investor yang melakukan transaksi di Bursa Efek Indonesia. Sebelum seorang investor akan memutuskan menginvestasikan dananya di pasar modal ada kegiatan yang sangat penting untuk dilakukan, yaitu penilaian yang cermat terhadap emiten dan harus percaya pada informasi yang diterimanya adalah informasi yang benar. (Denziana dan Monica, 2016)

Fenomena yang sering terjadi jika bertransaksi di pasar modal, menyangkut perubahan harga saham yang seharusnya sebagai cermin rasio fundamental perusahaan atau emiten yang telah menjual sahamnya ke masyarakat. Jadi bila harga turun, berarti usaha emiten tidak berhasil, bila sebaliknya maka emiten telah berhasil membukukan laba atau keuntungan investasi. Sedangkan bila harga tetap, boleh jadi jenis saham ini tergolong dari emiten yang usahanya tahan dengan guncangan ekonomi apapun. Berkaitan dengan semakin murah harga saham, secara teknikal merupakan kesempatan bagi investor untuk membeli atau mengumpulkan saham-saham yang sebelumnya tidak terjangkau oleh investor. (Ridho dan Koto, 2018) .

Perbedaan hasil penelitian terdahulu (*research gap*) memotivasi peneliti untuk menguji kembali pengaruh pengaruh struktur modal dan *corporate governance* terhadap return saham dan profitabilitas. Dalam penelitian ini mengeksplorasi beberapa kebaruan yang membedakan penelitian ini dengan penelitian (Fitri dkk, 2017), yaitu dalam penelitian ini mengganti variabel dependen dengan return saham dan menambahkan variabel profitabilitas. Penelitian terdahulu hanya menggunakan satu variabel dependen yaitu kinerja perusahaan sedangkan penelitian ini menggunakan dua variabel dependen. Peneliti menambahkan variabel dependen profitabilitas dan return saham karena digunakan sebagai salah satu pengukur dari kinerja perusahaan, sehingga perusahaan berusaha menjaga dan memperbaiki kinerjanya yang dapat mempengaruhi return saham agar portofolio saham yang di investasikan meningkat. (Fahmi, 2012)

Tujuan Penelitian

1. Menguji pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas.
2. Menguji pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap return saham.
3. Menguji pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap profitabilitas.
4. Menguji pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap return saham

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Agency

Teori Agensi menjelaskan hubungan antara principal dengan agent. Hubungan keagenan merupakan hubungan kontrak antara principal yang mempekerjakan agent untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut. (Jensen dan Meckling, 1976).

Signalling Theory

Teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk mengungkapkan informasi kepada pihak eksternal karena terjadi asimetri informasi antara manajemen dengan pihak eksternal (Rosiana, et all 2013).

Struktur Modal

Fahmi (2012:179), mendefinisikan struktur modal adalah komposisi saham biasa, sahan preferen, dan berbagai kelas seperti itu, laba yang ditahan, dan utang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva.

Good Corporate Governance

Corporate governance muncul karena terjadi pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan, atau seringkali dikenal dengan istilah masalah keagenan.

Return Saham

Return saham merupakan salah satu faktor yang mendorong para investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya.

Profitabilitas

Agus Sartono (2010:122) mendefinisikan rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini.

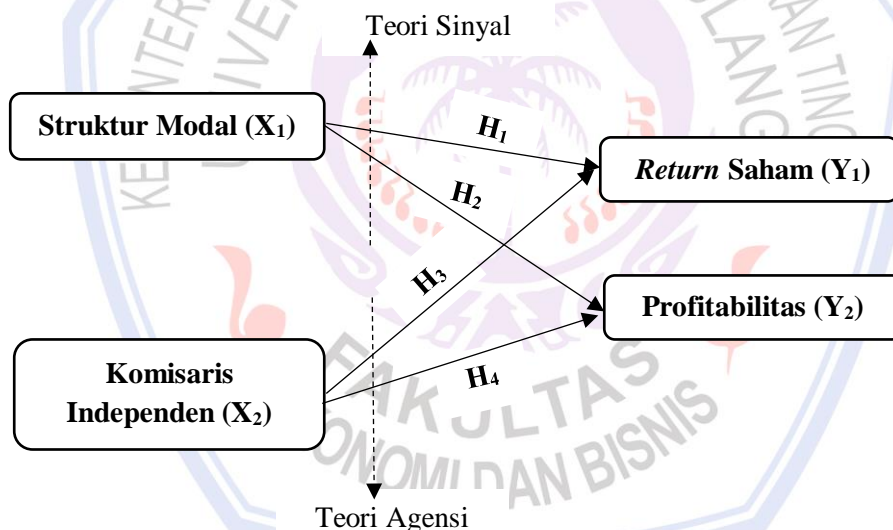
Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Fitri, dkk (2017) Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2016. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh dari variabel DER, Total Aset, Pertumbuhan Penjualan terhadap ROA sebesar 49,1 % sedangkan 50,9 % dipengaruhi oleh variabel lainnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Rafly, Utary dan Anis (2018) Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan serta harga komoditas terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada industri pertambangan batu bara di Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ni Made Cindy dan Gede Merta (2019) peran profitabilitas memediasi pengaruh likuiditas dan struktur modal terhadap return saham. Berdasarkan hasil analisis disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham, struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Rerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

Sumber: Kajian Teoritik, 2020

Berdasarkan kerangka berpikir dan model penelitian maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. Semakin baik struktur modal, semakin tinggi return saham pada perusahaan
2. Semakin baik struktur modal, semakin tinggi profitabilitas pada perusahaan
3. Semakin baik pengawasan komisaris independen, semakin tinggi return saham pada perusahaan
4. Semakin baik pengawasan komisaris independen, semakin tinggi profitabilitas pada perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian penjelasan (*explanatory research*). Penelitian hubungan kausal, yaitu hubungan yang mencari pengaruh atau hubungan sebab akibat antara struktur modal dan *corporate governance* terhadap return saham dan profitabilitas.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2016:116).

Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa laporan tahunan (*annual report*) perusahaan manufaktur periode 2016-2018.

Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Data-data tersebut diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan jurnal penelitian.

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan bantuan program Eviews. Adapun bentuk model regresi data panel dalam penelitian ini:

1. $RS = \beta_0 + \beta_1SMit + \beta_2KIit + eit$
2. $PRO = \beta_01 + \beta_3SMit + \beta_4KIit + eit$

HASIL PENELITIAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek pada penelitian ini adalah 62 perusahaan public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2018 yang menerbitkan dan membuat laporan tahunan secara berkelanjutan.

Tabel 1 Perhitungan Objek Penelitian

Sektor Perusahaan Manufaktur

No	Sektor	Sub Sektor	Jumlah	Persentase
	Manufaktur	Industri Dasar dan Kimia	27	43%
		Aneka Industri	12	19%
		Industri Barang Konsumsi	23	38%
Total			62	100%

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel di atas dapat digambarkan bahwa perusahaan manufaktur yang menjadi sampel berjumlah 62 perusahaan. Dari 62 sampel perusahaan dalam penelitian ini, 27 industri dasar kimia, 12 perusahaan merupakan aneka industri, dan 23 perusahaan merupakan industri barang konsumsi.

Uji chow

Uji chow digunakan untuk memilih apakah model *Pooled Least Square* atau *Fixed Effect* yang lebih tepat untuk digunakan.

Tabel 2 hasil uji chow**Model 1**

$$RS = \beta_0 + \beta_1SMit + \beta_2KIit + eit$$

Model 2

$$PRO = \beta_01 + \beta_3SMit + \beta_4KIit + eit$$

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Model 1 : Cross-section F	1.015174	(61,122)	0.4632
Cross-section Chi-square	76.354956	61	0.0889
Model 2 : Cross-section F	25.066425	(61,122)	0.0000
Cross-section Chi-square	484.557312	61	0.0000

Sumber : ouput eviews 10, 2020

Dapat dilihat hasil bahwa nilai probabilitas *Cross-section F* untuk model 1 adalah $0,088 > 0,05$, artinya, H_0 (*Pooled Least Square Model*) diterima dan H_a (*Fixed Effect Model*) ditolak. Sedangkan model 2 adalah $0,0000 < 0,05$, artinya, H_0 (*Pooled Least Square Model*) ditolak dan H_a (*Fixed Effect Model*) diterima. Jadi, menurut hasil uji *chow*, model yang tepat untuk uji data panel Model 1 *Commant Effect Model* dan model 2 adalah dengan menggunakan *Fixed Effect Model*.

Uji Hausman

Setelah dilakukan uji *chow* yang menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* merupakan model yang tepat untuk regresi data panel, maka selanjutnya akan dilakukan uji *Hausman*. Uji *Hausman* digunakan untuk memilih apakah *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model* yang paling tepat untuk digunakan.

Tabel 3 Hasil Uji Hausman

Model 1

$$RS = \beta_0 + \beta_1SMit + \beta_2KIit + eit$$

Model 2

$$PRO = \beta_01 + \beta_3SMit + \beta_4KIit + eit$$

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Model 1 : Cross-section random	5.388080	2	0.0676
Model 2 : Cross-section random	0.873472	2	0.6461

Sumber : Output eviews 10, 2020

Dari hasil uji *Hausman* di atas model 2 adalah $0,641 > 0,05$, artinya, H_0 (*Random Effect Model*) diterima dan H_a (*Fixed Effect Model*) ditolak. Jadi, menurut hasil uji *Hausman*, model yang tepat untuk uji data panel Model 2 adalah dengan menggunakan *Random Effect Model*. Model 1 nilai probabilitas *Cross-section random* $0,067 > 0,05$, artinya, H_0 (*Random Effect Model*) diterima dan H_a (*Fixed Effect Model*) ditolak. Jadi, menurut hasil uji *Hausman*, model yang tepat untuk uji data panel Model 1 adalah dengan menggunakan *Random Effect Model*.

Uji Normalitas

Pada penelitian ini, uji normalitas tidak dilakukan dikarenakan uji normalitas hanya digunakan jika jumlah observasi kurang dari 30. Jika jumlah observasi lebih dari 30, maka tidak perlu dilakukan uji normalitas (Ajija *et al.*, 2011:42).

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antar variabel bebas. Pada asumsi ini diharapkan dapat dilakukan dengan melihat nilai korelasi antar variabel bebas. Jika koefisien korelasi di antara masing-masing variabel bebas lebih besar dari 0,8, maka terjadi multikolinearitas (Ajija *et al.*, 2011:35).

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas**Model 1**

$$RS = \beta_0 + \beta_1SMit + \beta_2Klit + eit$$

Model 2

$$PRO = \beta_01 + \beta_3SMit + \beta_4Klit + eit$$

	Y2	X1	X2
model 2 Y2	1.000000	0.030293	0.058949
X1	0.030293	1.000000	0.101817
X2	0.058949	0.101817	1.000000
model 1 Y1	1.000000	0.052680	-0.030232
X2	0.052680	1.000000	0.101817
X1	-0.030232	0.101817	1.000000

Sumber : Output views 10, 2020

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas di atas, dapat dilihat bahwa nilai matriks korelasi dari semua variabel bebas adalah kurang dari 0,8 sehingga dalam Model 1 dan model 2 tidak terdapat masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji glejser dilakukan dengan membandingkan nilai Prob dari masing-masing variabel bebas. Apabila nilai Prob > 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Tabel 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
model 1 C	7.139444	20.91457	0.341362	0.7332
X2	0.299409	0.393089	0.761684	0.4472
X1	-0.099536	0.204697	-0.486259	0.6274
model 2 C	7.696210	3.231089	2.381924	0.0182
X2	0.046227	0.060728	0.761217	0.4475
X1	0.010467	0.031624	0.330988	0.7410

Sumber : Output views 10, 2020

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai probabilitas semua variabel bebas > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dengan melakukan uji Durbin-Watson, yaitu dengan membandingkan nilai DW hasil regresi dengan d_L dan d_U dari tabel Durbin-Watson.

Tabel 6 Hasil Uji Autokorelasi

	Model 1	Model 2
Durbin-Watson stat	1.540040	1.582702

Sumber : Output views 10, 2020

Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin-Watson (DW) model 1 sebesar 1.540040 dimana nilai d_L dan d_U masing-masing adalah 1,48957 dan 1,69180. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai $d_L \leq d \leq d_U$ atau $1,48957 < 1.540040 < 1,69180$ yang artinya tidak ada autokorelasi positif keputusan tidak ada kesimpulan. Sementara itu, nilai DW model 2 sebesar 1.582702 dimana nilai d_L dan d_U masing-masing adalah 1,48957 dan 1,69180. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai $1,48957 \leq 1.582702 \leq 1,69180$ yang artinya tidak ada autokorelasi positif keputusan tidak ada kesimpulan pada model 2.

Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian pengaruh struktur modal dan komisaris independen terhadap return saham dan profitabilitas dapat dilihat melalui Tabel berikut:

Tabel 7 Hasil Pengujian Hipotesis**Model 1**

$$RS = \beta_0 + \beta_1 SM_{it} + \beta_2 KI_{it} + e_{it}$$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.139444	20.91457	0.341362	0.7332
X2	0.299409	0.393089	0.761684	0.4472
X1	-0.099536	0.204697	-0.486259	0.6274
Adjusted R-squared	-0.006829	S.D. dependent var		77.04819
Prob(F-statistic)	0.689468			

model 2

C	6.811489	2.304368	2.955904	0.0035
X2	0.017281	0.030542	0.565816	0.5722
X1	0.048128	0.021677	2.220185	0.0276

Adjusted R-squared 0.018814

Prob(F-statistic) 0.045057

Sumber : Output eviews 10, 2020

Uji Koefisien Determinasi

Nilai *Adjusted R²* Model 1 pada Tabel diatas yaitu sebesar -0.006829 atau sebesar -0,6 persen. Hal ini berarti struktur modal dan komisaris independen tidak dapat dijelaskan oleh return saham. Nilai *Adjusted R²* Model 2 pada Tabel diatas yaitu sebesar 0.018814 atau sebesar 0,18 persen.

Uji Kelayakan Model (F-Test)

Nilai *Prob(F-statistic)* untuk Model 1 pada Tabel 7 sebesar 0.689468 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diestimasi tidak layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh struktur modal dan komisaris independen terhadap return saham . Sementara itu, nilai *Prob(F-statistic)* untuk Model 2 pada Tabel sebesar 0.045057 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal dan komisaris independen.

Uji Statistik t (t-Test)

1. Hipotesis pertama : *prob* sebesar -0.6274 pada tingkat $\alpha = 5$ persen, dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. struktur modal berpengaruh negative tapi tidak signifikan karena $-0.6274 > 0,05$ terhadap return saham sehingga hipotesis pertama ditolak dalam penelitian ini.
2. Hipotesis kedua : *prob* sebesar 0.0276 pada tingkat $\alpha = 5$ persen, dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap luas profitabilitas sehingga hipotesis kedua diterima dalam penelitian ini.
3. Hipotesis ketiga : *prob* sebesar 0.4472 pada tingkat $\alpha = 5$ persen, dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. komisaris independen berpengaruh positif tidak signifikan karena $0.4472 > 0,05$ terhadap return saham sehingga hipotesis ketiga ditolak.

4. Hipotesis keempat: *prob* sebesar 0.5722 pada tingkat $\alpha = 5$ persen, dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. komisaris independen berpengaruh positif tidak signifikan karena $0.5722 > 0,05$ terhadap profitabilitas sehingga hipotesis keempat ditolak dalam penelitian ini.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis data, dapat disimpulkan struktur modal yang di ukur dengan Debt to Equity Ratio berpengaruh negative tidak signifikan terhadap return saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya struktur modal tidak akan meningkatkan return saham pada perusahaan. Debt to Equity Ratio (DER) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang. DER dapat memberikan sinyal yang positif dan negatif terhadap return saham. Risiko yang ditanggung oleh investor akan semakin tinggi karena tingkat hutang yang tinggi berarti beban bunga juga akan semakin tinggi dan berakibat menurunkan return saham". Dengan nilai DER yang tinggi maka perusahaan memiliki kewajiban yang lebih besar dan harus menanggung beban bunga, penggunaan hutang yang besar ini akan meningkatkan risiko gagal bayar. Tingginya nilai DER dianggap sebuah informasi yang buruk bagi investor, karena dengan perusahaan memiliki DER yang tinggi maka investor tidak akan tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut karena menandakan saham kurang diminati sehingga permintaan terhadap saham perusahaan akan turun dan ini dinilai akan berakibat pada harga saham yang akan turun juga dan secara otomatis return saham yang akan didapatkan oleh investor pun akan menurun. Pada umumnya investor tidak tertarik jika nilai DER perusahaan tinggi karena risikonya yang besar.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Dari hasil analisis data, dapat disimpulkan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Hasil ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya struktur modal akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi Debt to Equity Ratio menunjukkan semakin tinggi penggunaan kewajiban sebagai sumber pendanaan perusahaan. Hal ini dapat menimbulkan resiko yang cukup besar bagi perusahaan ketika perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tersebut pada saat jatuh tempo. Sehingga akan mengganggu kontinuitas operasi perusahaan. Selain itu, perusahaan akan dihadapkan pada biaya bunga yang tinggi sehingga dapat menurunkan laba perusahaan. Hal ini bertolak belakang dengan Fitri, Patar, dan Arief (2017) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negative tidak signifikan terhadap return saham. Kemudian hasil penelitian ini konsisten dengan Violita dan Sulasmiyati (2017) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap *profitabilitas* yang di ukur dengan ROA. Pada saat DER meningkat maka ROA juga akan meningkat, namun apabila DER menurun maka tingkat ROA pada perusahaan juga turun. Artinya, perusahaan memiliki hutang yang besar dan juga memiliki modal yang besar. Nilai hutang dan modal yang besar mampu menghasilkan laba bersih yang besar, sehingga ROA akan meningkat. Hasil tersebut didukung oleh teori laba bersih bahwa semakin banyak hutang jangka panjang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat dan biaya modal perusahaan akan menurun (Sudana, 2011:144).

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Return Saham

Dari hasil analisis data, dapat disimpulkan komisaris independen berpengaruh positive tidak signifikan terhadap return saham. Maka dapat disimpulkan H3 ditolak. Hal ini disebabkan karena konflik keagenan penambahan atau pengurangan anggota komisaris independen hanya sekedar memenuhi ketentuan formal, sementara pemegang saham mayoritas (pengendali/founders) masih memegang peranan penting sehingga kinerja dewan tidak meningkat. Disisi lain, pengangkatan dewan komisaris independen oleh perusahaan hanya dilakukan untuk memenuhi regulasi saja dan tidak dimaksudkan untuk menegakkan good corporate governance di dalam perusahaan. Kuatnya kendali pendiri perusahaan dan kepemilikan saham mayoritas menjadikan dewan komisaris tidak independen. Fungsi pengawasan yang seharusnya menjadi tanggung jawab dewan komisaris menjadi tidak efektif maka kinerja perusahaan akan menurun, dengan menurunnya kinerja perusahaan maka nilai perusahaan tidak dapat tercapai dan tentunya akan berdampak juga pada return saham. Hal ini disebabkan karena peran dewan komisaris independen tidak dapat meningkatkan kualitas saham melalui fungsi monitoring atas pelaporan keuangan dan juga rendahnya kesadaran akan pentingnya sistem GCG terhadap peningkatan kualitas nilai perusahaan.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil analisis data, dapat disimpulkan komisaris independen berpengaruh positive tidak signifikan terhadap profitabilitas. Hasil ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya komisaris independen tidak dapat meningkatkan profitabilitas. Hal ini disebabkan karena konflik keagenan peran dari komisaris independen yang seharusnya bersikap independen dengan mengesampingkan kepentingan pribadi atau manajemen belum terlaksana dengan baik. Perusahaan hanya sekedar memenuhi ketaatan terhadap regulasi, tanpa mengoptimalkan peran komisaris independen sebagai pengawas kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Selain itu besarnya kendali dari pendiri perusahaan dan kepemilikan saham mayoritas menjadikan peran komisaris independen terhadap pengawasan menjadi tidak efektif. Menurut Zabri keberadaan komisaris independen dalam suatu perusahaan tidak menjamin perusahaan melakukan prinsip good corporate governance yang nantinya berdampak positif pada ROA. Adanya monitoring dewan komisaris independen tidak dapat menghalangi manajer memaksimalkan kepentingan dirinya sendiri sehingga target perusahaan sulit dicapai karena perbedaan kepentingan (Sarafina dan Saifi, 2017, Tulung dan Ramdani, 2016, 2018). Hasil penelitian bertolak belakang dengan penelitian Sri Hartiyah (2017) yang menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positive tidak signifikan terhadap profitabilitas.

PENUTUP

Kesimpulan

Hasil penelitian ini menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Hasil ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya struktur modal akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dengan demikian, hubungan positif dan signifikan antara struktur modal dengan profitabilitas menunjukkan pada saat DER meningkat maka ROA juga akan meningkat, namun apabila DER menurun maka tingkat ROA pada perusahaan juga turun. Sementara itu, struktur modal dan komisaris independen berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap return saham dan profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya struktur modal dan proporsi komisaris independen, tidak akan meningkatkan return saham dan profitabilitas pada perusahaan.

Saran

Saran dalam penelitian ini adalah :

1. Data penelitian ini merupakan data kuantitatif yang diangkat dari laporan tertulis dari perusahaan. Sementara ini dari pelaksanaan mekanisme GCG adalah bagaimana pelaksanaannya di lapangan.
2. Penelitian ini hanya menggunakan sampel dari penelitian dari perusahaan yang memenuhi kriteria, tidak semua perusahaan tercakup dalam penelitian ini.
3. Menggunakan secara lengkap prinsip prinsip GCG, dengan lebih mengembangkan indikator-indikator selain yang digunakan dalam penelitian ini, seperti implementasi GCG di lapangan misalnya tugas dan tanggung jawab dewan komisaris dan komite audit didalam perusahaan
4. Menggunakan sampel penelitian yang tidak terbatas hanya di perusahaan kriteria namun perusahaan lain yg juga terdaftar di Bursa Efek Indonesia

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, R. Sartono. 2010. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE
- Ajija, Shochrul Rohmatul, dkk. 2011. Cara Cerdas Menguasai Eviews. Jakarta: Salemba Empat.
- Amanda, Rafly et al. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Serta Harga Komoditas Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Industri Pertambangan Batu Bara Di Indonesia. Jurnal Manajemen (10). Universitas Mulawarman
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fitri Rahmadini, Inge Lengga Sari Munthe, Jack Febrian Adel. 2017. Pengaruh Struktur Modal dan Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2015. Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji, Tanjungpinang.

- Koto, Murviana dan Rashid Ridho. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang mempengaruhi Harga Saham Industri Makanan Dan Minuman Di Indonesia. *Jurnal Festival Riset Ilmiah Manajemen dan Akuntansi*. FR/MA-2019. Universitas Muhammadiyah Sumatra Utara
- Ni Made, Cindy Ardina Antriksa dan Gede Sudiartha. 2019. Peran Profitabilitas Memediasi Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Return Saham. *Jurnal Manajemen* Vol. 8 No.6 . Universitas udayana.
- Rosiana, Gusty Ayu et.al.,2013. Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 5.3, 2013 , h:723-738.
- Saerang, D. P. E., Tulung, J. E., & Ogi, I. W. J. (2018). The influence of executives' characteristics on bank performance: The case of emerging market. *Journal of Governance & Regulation*, 7(4), 13-18.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabet.
- Tulung, J. E., & Ramdani, D. (2018). Independence, size and performance of the board: An emerging market research. *Corporate Ownership & Control*, 15(2-1), 201-208.
- Tulung, J. E., & Ramdani, D. (2016). The Influence of Top Management Team Characteristics on BPD Performance. *International Research Journal of Business Studies*, 8(3), 155-166.

