

# **Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan terhadap *Return Saham***

**(Kajian pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Tercatat  
di BEI pada 2020 – 2021)**



## **SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat

Untuk menyelesaikan Program Sarjana 1 (S1)

Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis

Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**Faishal Rasyid Muzakki**

**12030118140249**

**Fakultas Ekonomika dan Bisnis**

**Universitas Diponegoro**

**Semarang**

## Persetujuan Skripsi

Nama : Faishal Rasyid Muzakki  
Nomor Induk Mahasiswa : 12030118140249  
Fakultas/Program Studi : Ekonomika dan Bisnis/S1 Akuntansi  
Judul Skripsi : Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan  
Institusional, dan Kinerja Keuangan terhadap  
*Return Saham* (Kajian pada Perusahaan Properti dan  
*Real Estate* yang Tercatat di BEI Pada 2020 – 2021)  
Dosen Pembimbing : Dr. Zulaikha, M.Si., Ak.

Semarang, 28 Oktober 2022

Dosen Pembimbing,



Dr. Zulaikha, M.Si., Ak.

NIP. 19580525199132002

## Pengesahan Kelulusan Ujian Skripsi

Nama Penyusun : Faishal Rasyid Muzakki  
Nomor Induk Mahasiswa : 12030118140249  
Fakultas/Program Studi : Ekonomika dan Bisnis/S1 Akuntansi  
Judul Skripsi : Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan terhadap *Return Saham* (Kajian pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Tercatat di BEI pada 2020 – 2021)

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 24 November 2022 dan dinyatakan **LULUS**

Ketua Tim Penguji : Dra. Zulaikha, M.Si., Ak.  
Anggota Tim Penguji : 1. Dr. Nur Cahyonowati, S.E., Akt., M.Si.  
2. Drs. Dul Muid, M.Si., Akt.

Semarang, 24 November 2022

Ketua Program Studi S1 Akuntansi



Agung Juliarto, S.E., M.Si., Ph.D., Ak., CA.

Ketua Tim Penguji



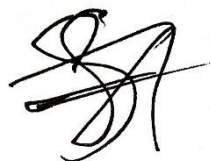
Dra. Zulaikha, M.Si., Ak.

## **Pernyataan Orisinalitas Skripsi**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini, Faishal Rasyid Muzakki, menyatakan bahwa skripsi yang berjudul : Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan terhadap *Return* Saham, adalah hasil tulisan saya. Saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak ada sebagian maupun keseluruhan dari hasil tulisan orang lain yang saya ambil dengan menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan ide atau opini atau pemikiran penulis lain, yang saya akui sebagai tulisan saya, dan/atau tidak ada bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau ambil dari tulisan orang lain tanpa seizin orang tersebut.

Jika mengingkari pernyataan di atas, baik disengaja maupun tidak disengaja, saya nyatakan bahwa saya menarik skripsi yang telah saya kumpulkan sebagai hasil tulisan saya. Jika nantinya terbukti bahwa telah memenyalin atau meniru tulisan orang lain untuk diakui sebagai hasil tulisan saya, maka gelar dan diploma yang telah diberikan universitas tidak akan saya terima.

Semarang, 15 November 2022



(Faishal Rasyid Muzakki)

NIM. 12030118140249

## **Abstract**

*This study aims to empirically examine the effects of capital structure, institutional ownership, and financial performance on the stock return of listed property and real estate firms in the Indonesia Stock Exchange for 2020 – 2021. In this study, capital structure is proxied by the Debt-to-Equity ratio; the financial performance is proxied by the Return Equity (ROE), dan stock return is capital gain/loss in ten trading days after the financial statement release. We used multiple regression methods to analyse the data.*

*The results show that institutional ownership and financial performance significantly affect stock returns. In contrast, the capital structure does not. Institutional ownership negatively affects stock returns, while financial performance has positive effects.*

*Keywords: stock returns, capital structure, financial performance, institutional ownership*

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal, kepemilikan institusional, dan kinerja keuangan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 – 2021. Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *Debt-to-Equity* ratio (DER), kinerja keuangan diukur dengan *Return on Equity* (ROE), dan *return* saham yang dimaksud adalah *capital gain / loss* setelah sepuluh hari perdagangan pasca publikasi laporan keuangan.

Hasil yang didapatkan pada penelitian ini adalah struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan kepemilikan institusional dan kinerja keuangan berpengaruh terhadap *return* saham. Kepemilikan institusional memengaruhi *return* saham secara negatif, sementara kinerja keuangan memengaruhi *return* saham secara positif.

Kata kunci : *return* saham, struktur modal, kinerja keuangan, kepemilikan institusional

## **Kata Pengantar**

Segala puji saya panjatkan ke hadirat Allah SWT, karena atas rahmat-Nya, penelitian berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan terhadap *Return* Saham (Kajian pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang tercatat di BEI 2020 – 2021)” dapat diselesaikan. Penelitian ini dibuat sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan program Sarjana (S1) pada Universitas Diponegoro.

Banyak hambatan dan rintangan yang dihadapi selama proses penyusunan skripsi ini dilakukan. Atas bantuan dari berbagai pihak, penelitian ini dapat diselesaikan. Atas segala dukungan yang diberikan, ucapan terima kasih diucapkan kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Yos Johan Utama, S.H., M.Hum. selaku Rektor Universitas Diponegoro.
2. Bapak Prof. Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Bapak Agung Juliarto S.E., M.Si., Ph.D., Ak. CA. selaku Kepala Program Penelitian.
4. Ibu Dr. Zulaikha, M.Si. Ak. selaku dosen pembimbing penulis yang telah membimbing dan membantu selama proses penyusunan penelitian ini.
5. Bapak Hendra Trihandoko dan Ibu Shanti Asmararini selaku orang tua penulis yang senantiasa memberikan dukungan baik secara motivasional

maupun finansial, sehingga penulis dapat menyelesaikan pendidikan Sarjana di jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

6. Bapak dan Ibu dosen yang telah mengajar penulis selama kuliah di Universitas Diponegoro.
7. Teman – teman dari jurusan akuntansi yang tidak bisa disebutkan satu per satu, yang telah membantu di saat sulit dan menemani dari awal hingga akhir masa perkuliahan.
8. Teman – teman dari SMA 47 Jakarta yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak langsung dalam proses penyusunan skripsi.
9. Teman – teman dari Ngesrep, Nadya Dewinda Agustin, Rivian Dwi Aghnitama, dan Aditya Aliyuna yang telah bersedia mendengarkan keluhan kesah serta memberi dukungan moral kepada penulis.
10. Teman – teman dari Kos Vanilla, terutama Mas Yudhi dan Dion, yang telah menemani hari – hari penulis selama penyusunan skripsi di Semarang.

Dengan diselesaikannya skripsi ini, penulis berharap bahwa skripsi ini dapat memberi manfaat berupa wawasan atau pengetahuan baru kepada pembaca. Semoga keberkahan selalu menyertai pembaca dan pihak – pihak yang membantu dalam pembuatan skripsi.



## Daftar Isi

Persetujuan Skripsi.....	ii
Pengesahan Kelulusan Ujian.....	iii
Pernyataan Orisinalitas Skripsi .....	iv
Abstract .....	v
Abstrak .....	vi
Kata Pengantar .....	vii
Daftar Tabel .....	xii
Daftar Gambar.....	xiii
<b>BAB I   Pendahuluan .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	9
1.3 Tujuan dan Kontribusi Penelitian .....	10
1.3.1 Tujuan Penelitian .....	10
1.3.2 Kontribusi Penelitian.....	11
1.4 Sistematika Penulisan .....	11
<b>BAB II   Tinjauan Pustaka.....</b>	<b>14</b>
2.1 Landasan Teori.....	14
2.1.1 Teori Sinyal.....	14

2.1.2 Teori <i>Trade-Off</i> .....	15
2.1.3 Teori <i>Pecking Order</i> .....	16
2.1.4 Teori Keagenan .....	17
2.2 Konsep Variabel.....	18
2.2.1 Struktur Modal .....	18
2.2.2 Kepemilikan Institusional .....	20
2.2.3 Kinerja Keuangan.....	22
2.2.4 <i>Return Saham</i> .....	23
2.3 Penelitian Sebelumnya .....	25
2.4 Kerangka Penelitian .....	27
2.5 Rumusan Hipotesis .....	29
2.5.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap <i>Return Saham</i> .....	29
2.5.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Return Saham</i> .....	31
2.5.3 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap <i>Return Saham</i> .....	32
<b>BAB III Metode Penelitian .....</b>	<b>34</b>
3.1 Definisi dan Pengukuran Variabel .....	34
3.1.1 Variabel Dependen.....	34
3.1.2 Variabel Independen .....	35
3.2 Populasi dan Sampel .....	39
3.3 Sumber dan Metode Pengumpulan Data.....	40

3.4 Metode Analisis Data .....	40
3.4.1 Analisis Statistika Deskriptif .....	41
3.4.2 Uji Asumsi Klasik .....	42
3.4.3 Analisis Regresi Linear Berganda.....	45
BAB IV Hasil dan Analisis .....	49
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	49
4.2 Analisis Data .....	51
4.2.1 Analisis Statistika Deskriptif .....	51
4.2.2 Uji Asumsi Klasik .....	54
4.2.3 Analisis Regresi Linear Berganda.....	59
4.3 Interpretasi Hasil dan Pembahasan .....	62
4.3.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap <i>Return Saham</i> .....	63
4.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Return Saham</i> .....	64
4.3.3 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap <i>Return Saham</i> .....	66
BAB V Penutup .....	68
5.1 Simpulan .....	68
5.2 Keterbatasan.....	69
5.3 Saran.....	70
Daftar Pustaka .....	71
Lampiran .....	75

## **Daftar Tabel**

Tabel 2. 1 Rangkuman Penelitian Terdahulu .....	27
Tabel 3. 1 Rangkuman Pengukuran Variabel .....	38
Tabel 4. 1 Proses Pemilihan Sampel .....	50
Tabel 4. 2 Analisis Statistika Deskriptif .....	51
Tabel 4. 3 Uji Kolmogorov Smirnov .....	55
Tabel 4. 4 Uji Multikolinearitas .....	56
Tabel 4. 5 Uji Durbin Watson .....	57
Tabel 4. 6 Uji Glesjer .....	58
Tabel 4. 7 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda .....	59

## Daftar Gambar

Gambar 2. 1 Kerangka penelitian.....	29
Gambar 4. 1 Normal Probability Plot .....	55
Gambar 4. 2 Scatterplot.....	58

# **BAB I**

## **Pendahuluan**

### **1.1 Latar Belakang**

Status pandemi atas wabah *corona virus disease* (COVID-19) ditetapkan oleh Badan Kesehatan Dunia (WHO) pada 9 Maret 2020. Virus yang tersebar pada pandemi ini berpotensi membahayakan kesehatan masyarakat memaksa masyarakat untuk membatasi kegiatan di ruang publik. Akibatnya, tidak sedikit karyawan yang harus bekerja dari rumah secara daring atau sering disebut *work from home* (WFH). Selama *lockdown*, masyarakat Indonesia yang tidak bisa melakukan kegiatan di luar rumah memiliki banyak waktu luang sehingga masyarakat mencari kegiatan baru yang dapat dilakukan di dalam rumah. Keadaan masyarakat yang tidak bisa keluar rumah juga menyebabkan berkurangnya pengeluaran yang biasa digunakan untuk transportasi, liburan, dan lain sebagainya.

Kondisi pandemi memunculkan ketidakpastian pada kegiatan perekonomian, sehingga kebanyakan masyarakat menggunakan uang tabungannya untuk menghasilkan uang. Masyarakat khawatir bahwa terhambatnya kegiatan ekonomi dapat menyebabkan mereka kehilangan pekerjaannya. Kekhawatiran ini kemudian dibuktikan lewat data Badan Pusat Statistik pada 2021 yang menunjukkan bahwa terjadi peningkatan angka pengangguran sebanyak 1,93 juta orang dalam kurun waktu satu tahun, terhitung Agustus 2020 hingga Agustus 2021 (Badan Pusat Statistik, 2021)

Di saat yang bersamaan, banyak perusahaan aplikasi investasi yang diciptakan *financial technology (fintech)* bermunculan atau baru naik popularitasnya di kala pandemi. Beberapa contoh aplikasi tersebut adalah Bibit, Stockbit, Tanamduit, Ajaib, dan Pluang. Aplikasi – aplikasi tersebut mudah diakses, sehingga kegiatan investasi surat berharga bukan lagi merupakan kegiatan yang sulit dilakukan.

Banyaknya waktu luang, ketidakpastian ekonomi, dan munculnya aplikasi yang mempermudah investasi surat berharga menjadi penyebab kenaikan jumlah investor di masa pandemi. Data KSEI pada Desember 2021 menunjukkan meningkatnya jumlah investor di Indonesia sebanyak 92,7% atau sebanyak 3,66 juta jiwa dalam kurun waktu satu tahun. Peningkatan jumlah investor yang jumlahnya hampir dua kali lipat ini meningkatkan volume perdagangan hingga 45% dan meningkatkan kinerja IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) sebanyak 10,4% dalam kurun waktu yang sama, yaitu satu tahun (KSEI, 2021).

Dalam berinvestasi, investor memerlukan informasi yang relevan untuk mengetahui apakah saham perusahaan layak dibeli atau sudah saatnya dijual. Sumber informasi yang sering dimanfaatkan investor adalah laporan keuangan. Selain relevan dan andal, laporan keuangan perusahaan tercatat juga mudah diakses. Investor cukup masuk ke laman web BEI dan mencari perusahaan yang ingin dilihat laporan keuangannya. Setelah diunduh, laporan keuangan yang berbentuk dokumen elektronik dapat dilihat.

Laporan keuangan mengandung beragam informasi. Walaupun seluruh informasi dalam laporan keuangan dapat bermanfaat bagi investor, namun

menganalisis keseluruhan informasi dalam laporan keuangan membutuhkan waktu yang lama. Investor tidak ingin kehilangan momentum akibat terlalu lama menganalisis, sehingga biasanya hanya beberapa informasi yang dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Pada penelitian ini, informasi dalam laporan keuangan yang akan dianalisis dampaknya terhadap *return* saham adalah struktur modal, kepemilikan institusional, dan kinerja keuangan. Berikut ini dijelaskan alasan pemilihan ketiga variabel yang akan dianalisis dampaknya terhadap *return* saham.

Secara umum, perilaku investor dalam memanfaatkan informasi dapat dijelaskan lewat teori sinyal. Menurut Spence (1973), sinyal adalah informasi yang relevan yang diberikan pemberi sinyal kepada penerima. Dalam konteks perdagangan saham, pemberi sinyalnya adalah manajemen perusahaan, sedangkan penerimanya adalah investor. Manajemen perusahaan akan memberi informasi dalam laporan keuangan perusahaan. Suhadak *et al.* (2020) mengatakan bahwa laporan keuangan merefleksikan kinerja keuangan perusahaan. Investor akan melakukan analisis fundamental sebagai dasar keputusan berinvestasi. Baiknya kinerja keuangan dipandang investor sebagai sinyal positif untuk membeli saham. Kinerja keuangan yang baik mendorong investor untuk membeli lebih banyak saham, yang kemudian menimbulkan peningkatan harga saham. Penjelasan tersebut menyiratkan bahwa kinerja keuangan akan memengaruhi *return* saham secara positif. Beberapa penelitian sebelumnya sudah membuktikan pengaruh positif kinerja keuangan terhadap *return* saham. Chandra *et al.* (2019) menemukan bahwa kinerja keuangan memengaruhi *return* saham secara positif. Hasil serupa juga



ditemukan Suhadak *et al.* (2020) dan Ahmad *et al.* (2013). Kinerja keuangan yang memengaruhi *return* saham secara positif merupakan indikasi bahwa investor menggunakan kinerja keuangan sebagai indikator dalam pengambilan keputusan saat akan membeli saham.

Walaupun berguna bagi investor untuk memprediksi prospek perusahaan, investor tidak boleh hanya menggunakan kinerja keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan berinvestasi. Marsinah (2021) mengatakan bahwa manajemen dapat melakukan manipulasi dalam bentuk manajemen laba untuk membuat kinerja keuangan terlihat lebih baik dibanding yang sebenarnya terjadi. Manajemen dapat memanipulasi informasi yang diberikan kepada investor karena manajemen memiliki pengetahuan terkait perusahaan yang lebih baik dibanding investor. Keadaan ini disebut asimetri informasi. Rahardjo (2018) mengatakan bahwa tidak bisa diakses investor menjadi penyebab terjadinya asimetri informasi. Ketidakterediaan informasi dapat terjadi karena dua kemungkinan. Kemungkinan pertama, karena manajemen tidak merasa harus melaporkan informasi tersebut. Kemungkinan kedua, karena manajemen memang menutupi suatu informasi. Asimetri informasi mengurangi validitas informasi yang diterima, bahkan berpotensi menyesatkan investor. Keberadaan asimetri informasi mengharuskan investor untuk melihat informasi lain dalam laporan keuangan ketika memprediksi prospek perusahaan.

Struktur modal dapat menjadi salah satu informasi lain yang dipergunakan investor untuk memprediksi prospek perusahaan. Keputusan struktur modal perusahaan memberi gambaran bagi investor mengenai bagaimana manajemen

menilai prospek perusahaan. Terdapat dua teori yang membahas proses penetapan struktur modal oleh manajemen, yaitu teori *trade-off* dan teori *pecking order*. Kedua teori tersebut saling bertolak belakang, yang mana pernyataan dari teori *trade-off* adalah bahwa perusahaan akan mengutamakan penggunaan utang sebagai pendanaan operasionalnya, sedangkan pernyataan dari teori *pecking order* adalah perusahaan mengutamakan penggunaan saldo laba atau laba ditahan untuk mendanai kegiatan operasionalnya.

Teori *trade-off* menyatakan bahwa penggunaan utang sebagai pendanaan memberi manfaat berupa tax shield, namun penggunaan utang secara berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan (Kraus & Litzenberger, 1973). Jika investor menginterpretasikan perubahan struktur modal sesuai dengan yang disebutkan pada teori *trade-off*, maka seharusnya investor merespons utang yang tinggi sebagai sinyal positif. Selain dari manfaat *tax shield* yang diberikan utang, Ehrhardt & Brigham (2008) mengatakan bahwa ketika perusahaan menggunakan utang untuk mendanai proyeknya, investor dapat memerkirakan bahwa proyek yang diambil memiliki prospek yang baik. Alasannya, penggunaan utang sebagai sumber pendanaan memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan ekuitas sehingga dipercaya bahwa perusahaan hanya akan mengambil risiko tersebut ketika yakin bahwa proyek yang dijalankan memiliki prospek yang baik.

Teori *trade-off* dan pernyataan Ehrhardt & Brigham (2008) mengindikasikan bahwa investor penggunaan utang yang tinggi sebagai sinyal positif, namun teori *pecking order* mengindikasikan bahwa penggunaan utang yang tinggi sebagai sinyal negatif. Menurut teori *pecking order*, perusahaan akan mengutamakan

penggunaan saldo laba sebagai pendanaan kegiatan operasionalnya. Ketika perusahaan menggunakan saldo laba, perusahaan tidak harus membayar bunga ataupun dividen, sehingga perusahaan dapat menghemat pengeluarannya (Myers & Majluf, 1984).

Memahami alasan dibalik penetapan struktur modal perusahaan memberi gambaran kepada investor mengenai prospek perusahaan dari sudut pandang manajemen. Oleh karena itu, struktur modal merupakan salah satu informasi yang bisa mengurangi dampak asimetri informasi yang dialami investor, sehingga investor dapat mengambil keputusan yang lebih akurat ketika berinvestasi.

Selain struktur modal, investor juga dapat memerhatikan kepemilikan institusional perusahaan. Din *et al.* (2021) menyebutkan bahwa kepemilikan institusional memegang peranan penting sebagai pengawas manajemen. Investor institusi memiliki keahlian, sumber daya, dan waktu untuk mengawasi manajemen secara aktif. Hasilnya, manajemen akan cenderung menyelaraskan kepentingannya dengan investor. Di samping itu, pemilik institusi juga merupakan *blockholder*, yaitu pemilik saham dalam jumlah besar. Apabila pemilik institusi melepas sahamnya, saham yang dijual cenderung memiliki volume yang besar. Akibatnya, investor memandang penurunan kepemilikan institusional sebagai sinyal negatif dan berujung pada penurunan *return* saham. Oleh sebab itu, kepemilikan institusional dipercaya bisa meningkatkan *return* saham.

Mengacu pada teori sinyal beserta hasil penelitian terdahulu di atas seharusnya struktur modal, kepemilikan institusional, dan kinerja keuangan memengaruhi

*return* saham. Walaupun demikian, munculnya investor baru di masa pandemi diperkirakan tidak menggunakan laporan keuangan. Suhadak *et al.* (2020) menyebutkan bahwa informasi seperti laporan keuangan dijadikan dasar pengambilan keputusan bagi investor, akan tetapi investor yang baru memulai investasi belum tentu mengerti cara memanfaatkan informasi dari laporan keuangan. Selain itu, menurunnya perekonomian di masa pandemi diindikasikan dapat mengubah perilaku investor, yang mana mereka tidak lagi berpedoman kepada laporan keuangan ketika berinvestasi. Penelitian yang dilakukan Gavalas *et al.* (2022) menemukan bahwa terdapat *return* abnormal ketika awal pandemi diumumkan. Kesimpulan dari penelitian tersebut adalah bahwa penetapan status pandemi oleh WHO pada 9 Maret 2020 dianggap sebagai kabar buruk yang menandai runtuhnya perekonomian. Akibatnya, investor berbondong – bondong menjual sahamnya dan menyebabkan harga saham turun secara signifikan selama delapan hari setelah ditetapkannya COVID-19 sebagai pandemi, terlepas dari laba atau rugi yang dialami perusahaan. Implikasi dari pernyataan Suhadak *et al.* (2020) dan hasil penelitian Gavalas *et al.* (2022) adalah bahwa di masa pandemi ini, investor melakukan perdagangan saham tanpa memerhatikan laporan keuangan.

Terlepas dari pernyataan di atas, terdapat bukti bahwa pada masa pandemi sekalipun, laporan keuangan masih relevan. Contohnya adalah terjadi penurunan *return* saham pada Bank Danamon (BDMN) sebesar -0,0219 setelah sepuluh hari perdagangan pasca publikasi laporan keuangan sebagai respons atas rendahnya nilai ROE sebesar -0,0071 pada 2020. Sementara itu, *return* saham pada Bank Rakyat Indonesia (BBRI) bernilai positif sebesar 0,02381 sebagai respons atas ROE

sebesar 0,1354. Oleh karena itu, informasi pada laporan keuangan diasumsikan tetap relevan pada masa pandemi, selama kejadian luar biasa, seperti penetapan status pandemi yang menyebabkan investor panik, tidak ada.

Alasan lain yang memprakarsai penelitian ini adalah adanya perbedaan hasil yang penelitian – penelitian terdahulu, seperti pada penelitian Khan *et al.* (2013) dan Abdullah (2015) terkait bagaimana struktur modal memengaruhi *return* saham. Penelitian Khan *et al.* (2013) menunjukkan pengaruh struktur modal yang positif terhadap *return* saham, sedangkan Abdullah (2015) menemukan hasil yang sebaliknya. Fenomena peningkatan jumlah investor di saat pandemi dan kesenjangan hasil penelitian sebelumnya memprakarsai dilakukannya penelitian ini.

Penelitian ini dibuat untuk mengamati bagaimana investor merespons informasi terkait struktur modal, kepemilikan institusional, serta kinerja keuangan sebagai sinyal sehingga memengaruhi *return* saham pada perusahaan *real estate* yang tercatat di BEI pada 2020 dan 2021. Pemilihan sektor properti dan *real estate* sebagai objek didasarkan atas tingginya volume perdagangan saham meskipun pertumbuhan penjualannya terhambat akibat pandemi. Data statistik tahunan Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa volume perdagangan saham di sektor properti dan *real estate* dari 2020 ke 2021 naik hingga 18,1% dengan peningkatan nilai perdagangan sebesar Rp10,1 triliun. Sementara itu, artikel yang dipublikasikan Kemenkeu menunjukkan bahwa penjualan properti mengalami penurunan sebanyak 13% pada Q3 2019 dan 2020 *yoy*. Antusiasme investor di sektor *real estate* menimbulkan pertanyaan, apakah perubahan *return* saham di sektor *real*

*estate* pada masa pandemi dipengaruhi kinerja keuangan, struktur modal, dan kepemilikan institusional?

## 1.2 Rumusan Masalah

Penelitian sejenis terkait hubungan struktur modal, kepemilikan institusional, serta kinerja keuangan terhadap *return* saham sudah berulang kali dilakukan di masa lalu, namun hasil dan kesimpulan antar penelitian berbeda. Contohnya adalah perbedaan hasil penelitian Abdullah (2015) dan Khan *et al.* (2013) yang sama – sama membahas pengaruh struktur modal terhadap *return* saham, yang mana Abdullah (2015) menemukan adanya pengaruh negatif, sedangkan Khan *et al.* (2013) menemukan pengaruh adanya pengaruh positif. Dua hasil yang berbeda ini membuktikan bahwa perbedaan negara dan industri yang dijadikan sampel penelitian dan tahun dilaksanakannya penelitian dapat memberi hasil yang berbeda. Selain itu, penelitian – penelitian terdahulu juga tidak membahas secara spesifik mengkaji bagaimana pengaruh struktur modal, kepemilikan institusional, serta kinerja keuangan terhadap *return* saham saat terjadi pandemi.

Di Indonesia, terjadi peningkatan jumlah investor saham pada masa pandemi. Jumlah investor meningkat sebanyak 92,7% atau sebesar 3,66 juta jiwa. Kemudian, volume perdagangan saham di sektor *real estate* meningkat selama pandemi padahal penjualan properti mengalami penurunan. Berdasarkan kedua fakta pada paragraf ini dan perilaku investor pada teori sinyal, timbul pertanyaan “apakah dalam perdagangan saham di sektor *real estate* selama pandemi (2020 – 2021), investor menggunakan informasi terkait struktur modal, struktur kepemilikan, dan

kinerja keuangan demi mendapatkan *return* saham yang baik?” Berikut merupakan uraian berbentuk pertanyaan atas pernyataan di atas :

1. Apakah struktur modal memengaruhi *return* saham?
2. Apakah kepemilikan institusional memengaruhi *return* saham?
3. Apakah kinerja keuangan memengaruhi *return* saham?
4. Apakah struktur modal, kepemilikan institusional, dan kinerja keuangan secara simultan memengaruhi *return* saham?

### **1.3 Tujuan dan Kontribusi Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah :

1. Melakukan uji serta analisis empiris terkait pengaruh struktur modal terhadap *return* saham.
2. Melakukan uji serta analisis empiris terkait pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham.
3. Melakukan uji serta analisis empiris terkait pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham.
4. Melakukan uji serta analisis empiris terkait pengaruh bersama antara struktur modal, kepemilikan institusional, serta kinerja keuangan terhadap *return* saham.

### **1.3.2 Kontribusi Penelitian**

Kontribusi yang diharapkan dari dilaksanakannya penelitian ini berupa pengayaan dalam hasil penelitian tentang faktor – faktor yang memengaruhi terhadap *return* saham, sehingga diharapkan dapat bermanfaat bagi institusi pendidikan di bidang akuntansi. Di dalam penelitian ini, faktor – faktor tersebut ialah struktur modal, kepemilikan institusional, dan kinerja keuangan. Di samping itu, penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi landasan atau inspirasi untuk penelitian selanjutnya.

### **1.4 Sistematika Penulisan**

Secara umum, pembahasan dalam penelitian ini diurai ke dalam lima bab. Berikut adalah isi dari tiap bab :

#### **Bab I Pendahuluan**

Pembahasan pada bab diurai ke dalam empat sub bab. Sub bab latar belakang penelitian membahas alasan dilaksanakannya penelitian ini. Sub bab rumusan masalah berisi masalah yang coba dipecahkan dalam penelitian ini berdasarkan kesenjangan fenomena dan kesenjangan penelitian yang dibahas pada latar belakang. Tujuan dan kontribusi penelitian berisi tujuan dilaksanakannya penelitian serta kontribusi atau manfaat dari dilaksanakannya penelitian ini. Sub bab sistematika penulisan menjelaskan secara ringkas isi daripada setiap bab.

#### **Bab II Tinjauan Pustaka**



Bab ini memuat lima sub bab. Sub bab landasan teori berisi pembahasan atas teori – teori yang berhubungan dengan penelitian ini. Sub bab konsep variabel berisi pembahasan atas variabel yang digunakan pada penelitian ini. Sub bab penelitian sebelumnya berisi telaah atas penelitian di masa lampau yang ada hubungannya dengan penelitian ini. Sub bab kerangka penelitian berisi pembahasan terkait kerangka atau alur berpikir yang digunakan dalam penelitian ini. Sub bab rumusan hipotesis berisi pembahasan mengenai proses perumusan hipotesis dan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini.

### **Bab III Metode Penelitian**

Terdapat empat sub bab dalam bab ini. Sub bab pertama, definisi dan pengukuran variabel, berisi definisi operasional atas suatu variabel dan proksi yang digunakan untuk mengukur variabel. Sub bab kedua, populasi dan sampel, membahas populasi dalam penelitian ini dan metode *sampling* yang diaplikasikan. Sub bab ketiga, sumber dan metode pengumpulan data, membahas jenis data yang digunakan dan dari mana data didapatkan. Sub bab keempat, metode dan analisis data, berisi pembahasan mengenai metode dan perangkat lunak yang diaplikasikan untuk analisis data.

### **Bab IV Hasil dan Analisis**

Isi daripada bab ini adalah hasil olah data dan analisis dari data yang telah diolah. Sub bab deskripsi objek penelitian gambaran umum atas data di lapangan dan hasil *sampling*. Sub bab analisis data berisi hasil dari pengolahan data

berdasarkan metode analisis data yang digunakan. Sub bab interpretasi hasil dan pembahas berisi interpretasi dari hasil olah data dan pembahasan atas hasil tersebut.

### **Bab V Penutup**

Bab terakhir, penutup, berisi simpulan atas hasil penelitian, keterbatasan pada penelitian ini, dan saran untuk penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **Tinjauan Pustaka**

#### **2.1 Landasan Teori**

Untuk bisa memahami mengapa kinerja keuangan, struktur modal, dan kepemilikan institusional diperkirakan dapat memengaruhi *return* saham, akan dibahas terlebih dahulu teori – teori yang mendasari logika berpikir yang digunakan pada penelitian ini.

##### **2.1.1 Teori Sinyal**

Spence (1973) mencetuskan teori sinyal yang membahas *sginalling* pada pasar tenaga kerja. Di dalam penelitian tersebut, disebutkan bahwa pemberi kerja tidak mengetahui kualifikasi dari pelamar kerja, sehingga pelamar kerja memberi “sinyal” atau informasi kepada pemberi kerja terkait kualifikasi dirinya. Untuk bisa mendapat pekerjaan yang diinginkan, pelamar kerja memberi berusaha informasi yang baik, yakni informasi yang menjadikan dirinya terlihat baik di mata pemberi kerja. Terkadang, informasi yang diberikan pelamar kerja tidak akurat sehingga kualitas sebenarnya dari pelamar kerja tersebut baru bisa dibuktikan ketika bekerja. Spence (1973) menyebut fenomena ini sebagai “*hiring as investment under uncertainty*” atau memekerjakan sebagai investasi di bawah ketidakpastian.

Pada paragraf terakhir penelitiannya, Spence (1973) mengatakan bahwa fenomena tersebut tidak hanya berlaku di pasar tenaga kerja. Di dalam pasar modal,

teori sinyal digunakan oleh Ross (1977) untuk menjelaskan bahwa manajemen sengaja mengatur struktur modal untuk meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Inti dari penelitian Ross (1977) adalah bahwa manajemen perusahaan dapat mengatur kondisi perusahaan supaya terlihat baik di mata investor. Hal tersebut memperlihatkan adanya kesenjangan pengetahuan terkait perusahaan antara manajemen dengan investor. Kesenjangan ini dikenal sebagai asimetri informasi. Akibat asimetri informasi, investor harus bisa meraba prospek perusahaan tanpa mengetahui secara keseluruhan kondisi perusahaan (Ross, 1977).

Dalam perdagangan saham, investor membutuhkan informasi terkait aktivitas perusahaan guna menganalisis prospeknya. Secara keseluruhan, informasi ini tertuang dalam laporan keuangan. Semua perusahaan yang tercatat di BEI harus menyampaikan laporan keuangannya, yang kemudian akan dipublikasikan di situs resmi BEI dan dapat diakses oleh investor.

### **2.1.2 Teori *Trade-Off***

Hasil penelitian Modigliani & Miller (1958) menunjukkan bahwa struktur modal tidak memengaruhi persepsi pasar terkait nilai sebuah perusahaan. Hasil tersebut bisa diperoleh karena diasumsikan bahwa pasar berada dalam kondisi ideal, yang mana tidak ada asimetri informasi, tidak ada risiko kebangkrutan, dan tidak ada pajak. Hasil penelitian tersebut dikenal dengan teori MM. Karena dinilai tidak sesuai dengan realita, Kraus & Litzenberger (1973) memperkenalkan teori trade-off untuk menyanggah teori MM. Teori *trade-off* memperkenalkan pajak dan risiko kebangkrutan pada pembuatan keputusan struktur modal perusahaan. Menurut teori

*trade-off*, perusahaan berusaha untuk mengejar target struktur modal yang optimal, yaitu saat manfaat maksimal atas penerbitan utang sebagai sumber dana sudah dicapai. Teori *trade-off* menyebutkan bahwa penerbitan utang memberi manfaat berupa *tax shield*, yaitu saat beban bunga mengurangi jumlah pajak yang harus dibayarkan karena beban bunga merupakan biaya yang boleh dikurangkan dalam perhitungan pembayaran pajak (*deductible expense*). Manfaat ini akan mencapai titik maksimal, yaitu saat beban bunga sudah mengurangi seluruh pajak yang harus dibayarkan.

Meskipun memberi manfaat, meningkatkan utang berarti meningkatkan bunga, sehingga risiko kesulitan keuangan (*financial distress*). Oleh sebab itu, penambahan utang setelah mencapai titik optimal justru akan merugikan (Kraus & Litzenberger, 1973).

### **2.1.3 Teori *Pecking Order***

Diperkenalkan oleh (Myers & Majluf, 1984), teori *pecking order* menyatakan adanya urutan dalam penggunaan dana. Manajemen akan terlebih dahulu menggunakan dana internal, saldo laba, sebelum kemudian menggunakan dana eksternal. Keberadaan asimetri informasi dan konflik keagenan antara pemegang saham dengan manajemen merupakan alasan terjadinya hal tersebut. Manajemen memiliki pengetahuan yang lebih terkait dengan operasional perusahaan, sehingga penggunaan dana internal untuk mendanai kegiatan operasional akan memberi informasi yang minimal terhadap pemegang saham, sehingga manajemen dapat lebih leluasa dalam memanfaatkan dana.

Penggunaan laba ditahan juga berarti mengurangi beban bunga yang dibayarkan kepada kreditur dan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, yang menurut manajemen merupakan pemborosan. Jika perusahaan harus menggunakan dana eksternal untuk mendanai kegiatan operasionalnya, maka penggunaan utang lebih diutamakan dibanding ekuitas, dengan alasan yang sama dengan yang disebutkan dalam teori *trade-off* (Myers & Majluf, 1984).

Suhadak et al. (2020) menyebutkan bahwa perusahaan besar yang labanya besar cenderung memiliki utang yang sedikit karena perusahaan tidak akan mengambil utang jika saldo labanya masih ada. Jika suatu perusahaan utangnya tinggi, maka terdapat kemungkinan bahwa perusahaan tersebut tidak memiliki saldo laba yang tersisa untuk dimanfaatkan.

#### **2.1.4 Teori Keagenan**

Secara umum, pembahasan pada teori keagenan adalah seputar masalah keagenan, yang mana merupakan masalah yang timbul akibat adanya separasi antara investor atau pemegang saham (*principal*) sebagai pemilik dan manajemen (*agent*) sebagai pengelola, yang mana masing – masing pihak memiliki kepentingannya sendiri terhadap perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Manajemen memiliki pengetahuan lebih baik terkait kegiatan dan kondisi perusahaan dibanding investor, hal ini disebut sebagai asimetri informasi. Terjadinya asimetri informasi merupakan akibat dari ketidaktersediaan informasi atau ada informasi yang disembunyikan sehingga investor kesulitan untuk mengetahui kondisi atau prospek perusahaan yang sebenarnya (Rahardjo, 2018).

Eisenhardt (1989) menyebutkan bahwa upaya manajemen akan cenderung berperilaku sesuai dengan kepentingan investor apabila investor dapat mengawasi kegiatan manajemen. Oleh karena itu, sistem pengawasan (*monitoring*) merupakan elemen penting bagi investor untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan kepentingannya. Sistem pengawasan bisa berupa pelaporan, pengendalian internal, dan tata kelola perusahaan (Rahardjo, 2018).

## **2.2 Konsep Variabel**

Berikut ini dijelaskan konsep dari masing – masing variabel. Terdapat empat variabel pada penelitian ini yang terdiri dari satu variabel dependen dan tiga variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini ialah *return* saham, sedangkan variabel independen pada penelitian ini ialah struktur modal, kepemilikan institusional, dan kinerja keuangan.

### **2.2.1 Struktur Modal**

Struktur modal merupakan campuran atau proporsi pendanaan perusahaan yang terdiri dari utang, saham biasa, dan saham preferen (Van Horne & Wachowicz, 2009). Struktur modal mengacu kepada sumber pendanaan perusahaan, yaitu liabilitas dan ekuitas. Awalnya, struktur modal tidak dianggap memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Seperti yang dinyatakan Modigliani & Miller (1958) bahwa persepsi pasar atas nilai perusahaan tidak akan terdampak oleh perubahan struktur modal. Alasan yang mendasar pernyataan tersebut adalah bahwa seperti apapun struktur modalnya, aset perusahaan akan tetap sama jumlahnya dengan liabilitas dan ekuitas. Hasil penelitian ini kemudian dikenal

dengan teori Modigliani-Miller (teori MM). Jika sebuah kesimpulan harus diambil dari teori MM, pergerakan harga saham hanya akan diikuti mekanisme pasar, sehingga struktur modal tidak memiliki peran dalam memberi *return* kepada investor. Pada prosesnya, teori MM menuai banyak sanggahan. Alasannya, karena teori MM mengasumsikan bahwa perusahaan tidak harus membayar pajak, tidak memiliki risiko kebangkrutan, dan tidak mengalami kendala asimetri informasi.

Dalam kaitannya dengan *return* saham, struktur modal dapat direspons sebagai sinyal negatif maupun positif oleh investor. Teori *trade-off* menyatakan bahwa biaya utang lebih rendah dibanding biaya ekuitas karena utang memberi manfaat berupa *tax shield*. Penggunaan sebagai sumber pendanaan tidak bisa dilakukan secara berlebihan karena manfaat yang diberikan akan habis dan meningkatkan risiko kebangkrutan, sehingga perusahaan berusaha untuk mengatur leverage yang optimal (Kraus & Litzenberger, 1973). Berdasarkan teori *trade-off*, investor seharusnya menganggap utang yang tinggi dalam struktur modal sebagai sinyal positif karena memberi manfaat.

Pernyataan pada teori *pecking order* berkebalikan dengan teori *trade-off*, yaitu bahwa perusahaan akan mengutamakan pendanaan internal, laba ditahan, untuk mendanai proyeknya. Penggunaan dana internal tidak akan memberi sinyal apapun kepada investor, sehingga manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan kas perusahaan. Penggunaan saldo laba juga dipandang menghindari pemborosan karena perusahaan tidak harus membayar bunga atau dividen jika perusahaan mengambil utang atau menerbitkan saham. Ketika perusahaan memerlukan dana eksternal, manajemen lebih memilih utang dibandingkan ekuitas atas alasan yang



sama dengan teori *trade-off* (Myers & Majluf, 1984). Suhadak et al. (2020) menyebutkan bahwa perusahaan besar yang labanya besar cenderung memiliki utang yang kecil karena perusahaan tidak akan mengambil utang jika saldo labanya masih ada. Oleh karena itu, investor seharusnya menganggap utang yang tinggi sebagai sinyal negatif.

Struktur modal merupakan salah satu sinyal bagi investor. Investor dapat menerka apa yang terjadi di dalam perusahaan lewat perubahan struktur modal yang terjadi. Ketika perusahaan menggunakan utang untuk mendanai proyeknya, investor akan berasumsi bahwa proyek yang akan dijalankan adalah proyek yang menguntungkan dan perusahaan dapat melunasi utangnya. Investor akan berasumsi bahwa nilai perusahaan undervalued karena dinilai memiliki prospek yang baik, sehingga investor tidak takut untuk membeli dengan harga yang lebih mahal. Peningkatan harga saham akan meningkatkan *stock return*. Sebaliknya, investor akan berpikir jika perusahaan menggunakan ekuitas sebagai sumber modalnya, maka perusahaan tersebut overvalued dan akan cenderung menjual sahamnya untuk menghindari kerugian (Ehrhardt & Brigham, 2008).

### **2.2.2 Kepemilikan Institusional**

Istilah kepemilikan institusional merujuk kepada proporsi saham yang dimiliki institusi (Suparlan, 2019). Institusi yang dimaksud bisa berupa lembaga atau perusahaan, baik yang dimiliki pemerintah atau swasta, domestik maupun asing. Institusi yang memiliki saham perusahaan biasanya merupakan *blockholder*, yaitu pemilik saham dalam jumlah besar (Murwaningsari, 2012). Menurut Pedersen et

*al.* (2001), pemilik saham tergolong sebagai *blockholder* apabila pemilik saham tersebut memiliki lebih dari 5% saham suatu perusahaan atau pemilik saham tersebut adalah karyawan, direksi, bank, perusahaan lain, atau dimiliki seseorang sebagai jaminan pensiun. Berdasarkan penjelasan tersebut, institusi lain yang memiliki saham lebih dari 5% termasuk sebagai *blockholder*. Untuk mempermudah penyebutan, institusi yang memiliki saham suatu perusahaan akan disebut sebagai pemilik institusi.

Sebagai *blockholder*, pemilik institusi memiliki keunggulan dibandingkan jenis investor atau pemilik lain, seperti komisi *broker* yang lebih rendah ketika memerdagangkan saham dan *voting power* yang lebih besar (Din *et al.*, 2021; Pedersen *et al.*, 2001). Di samping itu, perubahan kepemilikan institusional juga direspons sebagai sinyal oleh investor lain. Ketika pemilik institusi melepas saham atas suatu perusahaan, harga perusahaan tersebut akan turun. Menurut Marsinah (2021), hal tersebut bisa terjadi akibat dua hal. Pertama, pemilik institusi memiliki sumber daya keahlian, dan waktu untuk menganalisis dan menguji keandalan informasi yang diberikan manajemen. Hal ini menyebabkan investor lain menganggap bahwa penurunan kepemilikan institusional disebabkan oleh buruknya prospek perusahaan. Kedua, pemilik institusi merupakan memiliki saham perusahaan dalam jumlah besar. Penjualan saham secara besar – besaran menyebabkan penurunan harga secara signifikan.

Berdasarkan penjelasan – penjelasan di atas, pemilik institusional dinilai memiliki peran dalam mengawasi kinerja manajemen perusahaan. Ketika

perusahaan dianggap tidak menguntungkan atau tidak sejalan dengan investor, pemilik institusional akan menjual sahamnya.

### **2.2.3 Kinerja Keuangan**

Definisi kinerja keuangan menurut Fatihudin & Mochklas (2018) adalah kapasitas perusahaan dalam pengendalian dan pengelolaan sumber dayanya. Pérez (2021) mendeskripsikan kinerja keuangan secara lebih spesifik, yang mana kinerja keuangan dideskripsikan sebagai pengukuran kuantitatif tentang seberapa baik sebuah perusahaan memanfaatkan asetnya dan mencetak laba. Dua definisi tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan perspektif terhadap kinerja keuangan, yang mana definisi Fatihudin & Mochklas (2018) menggambarkan keseluruhan kinerja operasional perusahaan, sedangkan definisi Pérez (2021) menggambarkan kinerja keuangan sebagai profitabilitas perusahaan. Abdullah & Tursoy (2021) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan bisa diukur dengan ROA dan ROE. Pengukuran ROA dan ROE sebagai pengukuran kinerja keuangan juga diterapkan pada penelitian Ngatno *et al.* (2021) dan Kalash (2021). Penelitian – penelitian di atas seolah menunjukkan bahwa kinerja keuangan tercermin dari profitabilitasnya. Oleh sebab itu, kinerja keuangan pada penelitian ini adalah yang sesuai dengan definisi Pérez (2021).

Suhadak *et al.* (2020) menyebutkan bahwa kinerja keuangan merupakan cerminan laporan keuangan. Bagi investor, baiknya kinerja keuangan suatu perusahaan akan direspons sebagai sinyal positif untuk membeli saham. Hal ini mendorong naiknya harga saham, sehingga *return* saham meningkat.

Penggunaan kinerja keuangan sebagai tolak ukur kesuksesan perusahaan sudah sejak lama digunakan investor. Alwathainani (2009) menyebutkan bahwa kinerja keuangan yang konsisten akan memengaruhi perubahan harga secara signifikan. Sebagai contoh, perusahaan yang kinerja keuangannya baik secara konsisten akan mengalami kenaikan *return* saham secara signifikan. Hal tersebut diakibatkan anggapan investor bahwa baiknya kinerja keuangan secara terus menerus merupakan pertanda bahwa perusahaan tersebut akan terus baik kinerja keuangannya. Baiknya kinerja keuangan secara konsisten menyebabkan investor cenderung tidak memedulikan faktor lain yang memengaruhi prospek atau keberlangsungan perusahaan.

Penelitian ini tidak bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan yang konsisten terhadap *return* saham, namun penelitian Alwathainani (2009) di atas menunjukkan betapa kuatnya respons investor atas baik atau buruknya kinerja keuangan perusahaan. Pernyataan Suhadak *et al.* (2020) bahwa kinerja keuangan merupakan cerminan dari laporan keuangan rupanya tidak berlebihan.

#### **2.2.4 Return Saham**

Menurut Hermawan (2012), *return* saham merupakan tingkat keuntungan yang didapatkan investor atas investasi saham. Memeroleh *return* saham adalah tujuan utama berinvestasi. Seperti yang dijelaskan Nafishah (2020) bahwa kegiatan investasi terjadi karena kesediaan investor untuk menyediakan dana di masa sekarang untuk bisa memperoleh dana yang lebih besar di masa mendatang, tentunya dengan mempertimbangkan risiko tertentu.

Ada dua bentuk *return* atau pengembalian yang diharapkan atas investasi saham, yaitu *capital gain* dan dividen (Ehrhardt & Brigham, 2008). Kendati demikian, Jones (2013) menyatakan bahwa lebih banyak investor yang lebih menginginkan *capital gain* tanpa memedulikan dividen yang diberikan perusahaan. Alasan terjadinya hal ini adalah karena para investor ini hanya berinvestasi dalam jangka pendek. Para investor juga berpikir bahwa dividen yang diberikan perusahaan per tahunnya jumlahnya tidak signifikan jika dibandingkan dengan risiko kerugian yang dapat mereka terima. Jika investor melakukan penjualan saham setelah dividen dibagikan, harga saham perusahaan cenderung turun, sehingga kerugian akibat penjualan saham (*capital loss*) yang diderita berpotensi lebih besar dibandingkan dividen yang mereka terima. Alasan lain mengapa kebanyakan investor lebih menginginkan *capital gain* dibandingkan dividen adalah karena tidak semua perusahaan membagikan dividen setiap tahun (Hermawan, 2012). Berdasarkan penjelasan di atas, *return* saham dalam penelitian ini adalah *capital gain*.

*Return* atas investasi saham, terutama *capital gain*, bukanlah sesuatu yang datang secara pasti. *Capital gain* didapat ketika harga jual saham lebih rendah dari harga belinya. Oleh sebab itu, investor harus bisa memerkirakan kapan harga saham turun dan kapan harga saham naik, kemudian membeli saham saat harganya rendah lalu menjualnya saat harganya tinggi. Berdasarkan teori sinyal, investor akan menggunakan segala informasi yang ada untuk memerkirakan pergerakan harga saham meskipun informasi yang diterima terbatas.

### 2.3 Penelitian Sebelumnya

Terdapat perbedaan hasil pada penelitian yang membahas pengaruh struktur modal terhadap *return* saham. Khan *et al.* (2013) menemukan bahwa struktur modal memengaruhi *return* saham secara positif pada perusahaan tekstil di Pakistan. Penelitian tersebut membuktikan kebenaran teori sinyal, yang mana meningkatnya utang perusahaan direspons sebagai sinyal positif oleh investor. Hasil serupa juga didapatkan oleh Yang *et al.* (2010) pada perusahaan yang tercatat di Taiwan Stock Exchange Corporation.

Sementara itu, Abdullah (2015) yang mengadakan penelitian Dhaka Stock Exchange, yang mana struktur modal memengaruhi *return* saham secara negatif. Penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa institusi keuangan enggan memberi pinjaman karena perusahaan manufaktur di Bangladesh dianggap kurang kompetitif. Selain itu, perusahaan manufaktur di Bangladesh juga tidak membutuhkan banyak utang dan cenderung menjaga agar utangnya tetap rendah. Kebiasaan perusahaan dalam menjaga utang agar tetap rendah secara tidak langsung mengubah persepsi investor terhadap utang sehingga kenaikan utang akan dianggap sebagai sinyal negatif. Hasil yang sama juga didapatkan oleh Ahmad *et al.* (2013).

Keempat penelitian yang telah disebutkan di atas menunjukkan bahwa bagaimana investor merespons terhadap struktur modal sebagai sinyal tergantung pada struktur modal yang biasanya dipertahankan perusahaan di industri tertentu, di negara tertentu.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham berkaitan dengan teori keagenan. Seperti yang telah dijelaskan di atas, kepemilikan perusahaan akan menentukan efektivitas kegiatan pengawasan perusahaan, ketersediaan informasi bagi investor, dan keselarasan kepentingan antara investor dengan manajemen. Penelitian Murwaningsari (2012) pada perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memengaruhi *return* saham secara positif. Kepemilikan institusional disinyalir meningkatkan pengendalian terhadap kinerja manajemen.

Pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham pada penelitian sebelumnya memiliki hasil yang sama. Penelitian Chandra *et al.* (2019) menunjukkan bahwa kinerja keuangan memengaruhi *return* saham perusahaan secara positif. Hasil tersebut juga sejalan dengan hasil penelitian Khan *et al.* (2013) dan Suhadak *et al.* (2020). Kinerja keuangan yang memengaruhi *return* saham secara positif merupakan pertanda bahwa investor merespons kenaikan kinerja keuangan sebagai sinyal positif, yang kemudian meningkatkan permintaan saham perusahaan. Naiknya permintaan akan mengakibatkan peningkatan harga saham sehingga *return* saham perusahaan dapat meningkat. Alwathainani (2009) menyebutkan bahwa positifnya pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham akan semakin kuat jika perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik secara konsisten.

Rangkuman atas hasil dari seluruh penelitian terdahulu pada penjelasan di atas disajikan dalam **Tabel 2.1**.

**Tabel 2. 1**  
**Rangkuman Penelitian Terdahulu**

No.	Peneliti	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil
1	Abdullah (2015)	Struktur Modal	<i>Return Saham</i>	Negatif
2	Ahmad <i>et al.</i> (2013)	Struktur Modal	<i>Return Saham</i>	Negatif
3	Khan <i>et al.</i> (2013)	Struktur Modal Kinerja Keuangan	<i>Return Saham</i>	Positif Positif
4	Yang <i>et al.</i> (2010)	Struktur Modal	<i>Return Saham</i>	Positif
5	Murwaningsari (2012)	Kepemilikan Institusional	<i>Return Saham</i>	Positif
6	Chandra <i>et al.</i> (2019)	Kinerja Keuangan	<i>Return Saham</i>	Positif
7	Suhadak <i>et al.</i> (2020)	Kinerja Keuangan	<i>Return Saham</i>	Positif
8	Alwathainani (2009)	Kinerja Keuangan	<i>Return Saham</i>	Positif

*Sumber : Berbagai sumber*

#### 2.4 Kerangka Penelitian

Seperti yang telah dituangkan dalam pendahuluan, alasan penelitian ini dilakukan adalah selama pandemi (2020 – 2021) terjadi peningkatan jumlah investor dan volume perdagangan saham yang diperdagangkan di BEI, khususnya di sektor *real estate*. Investor menginginkan *return* atas sahamnya. Investor membutuhkan informasi untuk menentukan *return* yang dapat diberikan perusahaan. Informasi yang paling umum digunakan adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan dianggap sebagai cerminan kesuksesan perusahaan, sehingga investor berasumsi bahwa perusahaan yang kinerja keuangannya baik dapat memberi *return* yang tinggi. Walaupun demikian, baiknya kinerja keuangan saja tidak cukup untuk memprediksi *return*. Terdapat kemungkinan bahwa manajemen



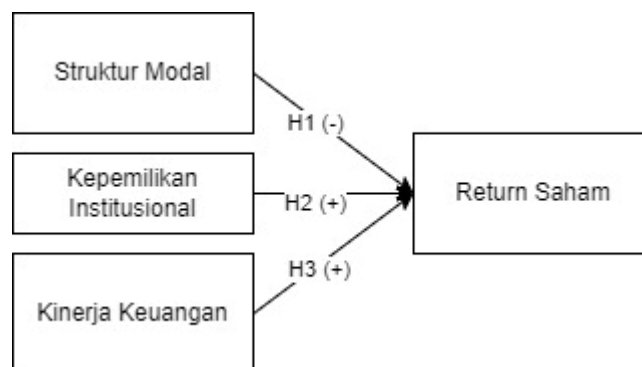
memanipulasi atau menyembunyikan informasi sebelum diberikan kepada investor. Ada dua cara untuk menanggulangi dampak asimetri informasi, yaitu dengan menganalisis prospek sebenarnya dalam perusahaan, atau menyamakan kepentingan manajemen dengan investor.

Untuk menganalisis prospek perusahaan yang sebenarnya, investor dapat mempertimbangkan perubahan struktur modal perusahaan. Jika perusahaan mendanai proyeknya dengan utang, kemungkinan besar manajemen memerkirakan perusahaan memiliki prospek yang baik. Walaupun demikian, beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kenaikan utang disusul dengan *return* yang negatif. Alasannya, karena investor menginterpretasikan peningkatan utang sebagai peningkatan risiko.

Untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan investor, struktur kepemilikan harus diatur. Kepemilikan institusional dapat membantu menyelaraskan kepentingan manajemen dengan investor lewat pengawasan. Investor institusional dianggap dapat menjalankan aktivitas pengawasan dengan baik karena memiliki waktu, sumber daya, dan keahlian yang memadai. Selain mengawasi kinerja manajemen, penyelarasan kepentingan antara manajemen dengan investor juga dapat dilakukan dengan memosisikan manajemen sebagai investor.

Berdasarkan penjelasan di atas, tiga hipotesis diajukan dalam penelitian ini. Ketiga hipotesis yang diajukan dapat dilihat pada **Gambar 2.1**.

**Gambar 2. 1**  
**Kerangka Penelitian**



*Sumber : Dokumentasi peneliti, 2022*

Kerangka penelitian pada **Gambar 2.1** bagaimana pengaruh setiap pengaruh variabel independen terhadap *return* saham. Struktur modal diperkirakan memengaruhi *return* saham secara negatif, sedangkan kepemilikan institusional dan kinerja keuangan diperkirakan memengaruhi *return* saham secara positif.

## 2.5 Rumusan Hipotesis

Berikut ini dijelaskan rumusan hipotesis. Seluruh hipotesis diajukan berdasarkan teori dan penelitian terdahulu.

### 2.5.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap *Return Saham*

Teori sinyal, teori *trade-off*, dan teori *pecking order* merupakan dasar teori yang digunakan untuk menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap *return* saham. Teori sinyal menjelaskan bahwa struktur modal merupakan sinyal atau informasi yang berguna bagi investor, sedangkan teori *trade-off* dan teori *pecking order* menjelaskan respons investor terhadap struktur modal.

Menurut Van Horne & Wachowicz (2009), struktur modal merupakan informasi yang disampaikan manajemen kepada investor terkait risiko dan profitabilitas perusahaan. Perubahan struktur modal perusahaan akan direspons dengan perubahan *return* saham. Berdasarkan teori *trade-off*, pendanaan dengan utang memiliki manfaat berupa *tax shield*, namun meningkatkan risiko kebangkrutan (Kraus & Litzenberger, 1973). Berkebalikan dengan teori *trade-off*, teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan akan mengutamakan saldo laba sebagai pendanaan. Saldo laba diutamakan karena perusahaan dapat menghemat pembayaran bunga dan dividen (Myers & Majluf, 1984). Berdasarkan teori *trade-off*, perusahaan yang labanya besar memiliki utang yang kecil karena perusahaan tidak akan menggunakan utang jika saldo laba masih ada (Suhadak et al., 2020). Jika mengacu kepada teori *trade-off*, seharusnya investor merespons penggunaan utang yang tinggi sebagai sinyal positif, sedangkan jika mengacu kepada teori *pecking order*, seharusnya investor merespons penggunaan utang yang tinggi sebagai sinyal negatif.

Penelitian terdahulu menunjukkan, respons investor terhadap perubahan struktur modal bergantung kepada industri dan negara (Abdullah, 2015; Ahmad et al., 2013; Khan et al., 2013; Yang et al., 2010). Di Indonesia, peningkatan utang dianggap sebagai sinyal negatif. Investor menganggap risiko perusahaan akan meningkat jika penggunaan utang perusahaan meningkat. Hasil penelitian Hermawan (2012) bahwa struktur modal memengaruhi *return* saham secara negatif pada perusahaan perbankan yang tercatat di BEI pada 2008 – 2010 membuktikan bahwa peningkatan utang dianggap sebagai sinyal negatif oleh investor Indonesia.

Peningkatan risiko yang disebabkan peningkatan utang berupa ketidakmampuan perusahaan dalam membayar utang beserta bunganya atau pailit (*default*). Atas risiko gagal bayar yang dapat timbul akibat peningkatan utang, investor menjual sahamnya, yang kemudian diikuti dengan penurunan harga saham, dan pada akhirnya mengakibatkan *return* saham dari *capital gain* berkurang (Abdullah, 2015; Marsinah, 2021). Menurut Rambe & Rambe (2020), DER dapat dikatakan ideal apabila nilainya tidak lebih dari 1. Nilai DER lebih dari 1 menandakan bahwa utang perusahaan lebih besar dibanding modalnya, sehingga perusahaan tidak bisa melunasi semua utangnya. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa investor di Indonesia berperilaku sebagaimana yang dinyatakan pada teori *pecking order*. Berdasarkan penjelasan tersebut, berikut ini merupakan hipotesis pertama yang diajukan :

H1 : Struktur modal memengaruhi *return* saham secara negatif.

### **2.5.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Return* Saham**

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham dijelaskan lewat teori sinyal dan keagenan. Teori sinyal hanya bahwa kepemilikan institusional merupakan salah satu sinyal atau informasi yang direspons investor, sedangkan teori keagenan menjelaskan bagaimana kepemilikan institusional direspons investor. Menurut teori keagenan, kepemilikan institusional memiliki fungsi untuk mengawasi manajemen sehingga asimetri informasi dapat berkurang. Din *et al.* (2021) dan Marsinah (2021) mengatakan bahwa investor institusional memiliki sumber daya, keahlian, waktu, dan kepemilikan yang besar atas saham perusahaan.

Investor institusional dapat menganalisis kondisi perusahaan dan memprediksi prospek perusahaan secara lebih akurat. Oleh karena itu, penjualan saham oleh institusi yang biasanya dilakukan dengan skala besar akan direspons sebagai sinyal negatif bagi investor karena hal ini merupakan pertanda bahwa prospek perusahaan tidak baik. Tidak baiknya prospek perusahaan menyebabkan investor menjual sahamnya, yang kemudian mengakibatkan turunnya permintaan akan saham suatu perusahaan dan disusul dengan penurunan harga saham perusahaannya. Menurunnya harga saham menyebabkan penurunan *return* saham.

Hal yang sebaliknya juga berlaku demikian. Peningkatan kepemilikan institusional direspons sebagai sinyal positif oleh investor. Investor menganggap bahwa jika institusi lain membeli saham perusahaan, maka perusahaan tersebut memiliki prospek yang cerah. Meningkatnya kepemilikan institusional akan meningkatkan permintaan, lalu meningkatkan harga saham, sehingga *capital gain* meningkat (Murwaningsari, 2012). Berdasarkan penjelasan tersebut, berikut ini adalah hipotesis kedua yang diajukan :

H2 : Kepemilikan institusional memengaruhi *return* saham secara positif.

### **2.5.3 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap *Return* Saham**

Pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham berkaitan dengan teori sinyal. Penelitian yang dilakukan Alwathainani (2009) menunjukkan bahwa investor menganggap bahwa perusahaan yang kinerja keuangannya baik, akan baik pula prospek perusahaan tersebut. Akibatnya investor tidak takut untuk membeli

saham perusahaan tersebut dengan harga tinggi. Naiknya harga saham meningkatkan *return* saham dari *capital gain*.

Penelitian Khan *et al.* (2013), Chandra *et al.* (2019), dan Suhadak *et al.* (2020) menunjukkan bahwa kinerja keuangan memengaruhi *return* saham secara positif. Ketiga penelitian tersebut sama – sama menunjukkan bahwa investor menganggap kinerja keuangan yang baik sebagai sinyal positif yang menandakan baiknya prospek perusahaan. Prospek perusahaan yang dinilai baik mengundang minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Akibatnya saham perusahaan meningkat, sehingga harga saham meningkat.

Pada masa pandemi, kinerja keuangan masih dijadikan patokan oleh investor ketika akan berinvestasi. Sebagai contoh, setelah publikasi laporan keuangan 2020, Bank Danamon yang memiliki ROE sebesar -0,0071 direspons dengan *return* saham sebesar -0,0219, sementara itu Bank Rakyat Indonesia yang memiliki ROE sebesar 0,1354 direspons dengan *return* saham sebesar 0,0238. Contoh tersebut menunjukkan bahwa dalam keadaan pandemi yang identik dengan keterpurukan ekonomi sekalipun, kinerja keuangan masih dijadikan pertimbangan ketika berinvestasi saham.

Berdasarkan penjelasan di atas, berikut ini merupakan hipotesis ketiga yang diajukan :

H3 : Kinerja keuangan memengaruhi *return* saham secara positif

## **BAB III**

### **Metode Penelitian**

#### **3.1 Definisi dan Pengukuran Variabel**

Di dalam penelitian ini, terdapat empat variabel yang digunakan. Empat variabel yang digunakan terdiri dari tiga variabel independen dan satu variabel dependen.

##### **3.1.1 Variabel Dependen**

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang nilainya sedang diestimasi atau diprediksi. Deskripsi variabel dependen menurut Lind et al. (2017) adalah hasil nilai tertentu dari suatu variabel independen. Di dalam penelitian ini, variabel dependennya ialah *return* saham.

*Return* saham yang di dalam penelitian ini adalah *capital gain* atau *loss* yang didapatkan investor di akhir *window period*. *Window period* periode yang diamati dalam penelitian *event study* untuk menganalisis keberadaan *abnormal return* pada saat terjadinya kejadian tidak biasa. Berdasarkan Jarc (2019), *event window* yang umum ditetapkan adalah antara 1 sampai 11 hari. Di dalam penelitian ini, *event window* yang ditetapkan adalah 11 hari, yaitu dari hari di saat laporan keuangan dipublikasikan, hingga 10 hari pasca publikasi laporan keuangan. Perlu ditekankan bahwa penelitian ini bukan merupakan penelitian berupa *event study*, penelitian ini

hanya mengadopsi penghitungan *window period* untuk menghitung *return* saham.

Persamaan di bawah ini digunakan untuk menghitung *return* saham :

$$SR_{it} = \frac{P_{it+10} - P_{it}}{P_{it}}$$

Yang mana :

- $SR_{it}$  = *Return Saham (Stock Return)* di perusahaan (i) setelah sepuluh hari perdagangan pasca publikasi laporan keuangan pada tahun (t)
- $P_{it}$  = *Harga saham (Price)* di perusahaan (i) pada hari laporan keuangan tahun (t) dipublikasikan
- $P_{it+10}$  = *Harga saham (Price)* di perusahaan (i) pada hari ke sepuluh setelah laporan keuangan tahun (t) dipublikasikan

### 3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen atau variabel prediktor merupakan variabel yang mengestimasi atau memprediksi variabel dependen (Lind *et al.*, 2017). Terdapat tiga variabel independen dalam penelitian ini, yakni struktur modal, kepemilikan institusional, dan kinerja keuangan.

#### 3.1.2.1 Struktur Modal

Di dalam penelitian ini, struktur modal adalah sumber pendanaan perusahaan yang terdiri atas liabilitas dan ekuitas (Van Horne & Wachowicz, 2009). Terdapat dua rasio yang biasa digunakan sebagai proksi struktur modal, yaitu *Debt-to-Equity* (DER) dan *Debt-to-Asset* (DAR) Di dalam penelitian ini, DER digunakan sebagai proksi struktur modal, sebagaimana yang digunakan Chandra *et al.* (2019) dan



Abdullah & Tursoy (2021). Untuk mengukur DER, nilai ekuitas yang digunakan adalah nilai buku dari total ekuitas, sedangkan nilai utang yang digunakan adalah nilai buku dari total utang. Alasan digunakannya nilai buku digunakan adalah karena sumber data pada penelitian ini yang merupakan laporan keuangan. Laporan keuangan tidak mencatat nilai untuk masing – masing akun berdasarkan nilai pasarnya, sehingga hanya nilai bukunya saja yang diketahui. Oleh karena itu, pengukuran struktur modal dengan menggunakan rasio DER adalah sebagai berikut :

$$CS_{it} = \frac{TD_{it}}{TE_{it}}$$

Yang mana :

- $CS_{it}$  = Struktur Modal (*Capital Structure*) di perusahaan (i) pada akhir tahun (t)
- $TD_{it}$  = Total Utang (*Total Debt*) di perusahaan (i) pada akhir tahun (t)
- $TE_{it}$  = Total Ekuitas (*Total Equity*) di perusahaan (i) pada akhir tahun (t)

### 3.1.2.2 Kepemilikan Institusional

Definisi kepemilikan institusional dalam penelitian ini adalah bagian saham perusahaan milik institusi lain (Marsinah, 2021). Metode pengukuran kepemilikan institusional yang telah digunakan pada penelitian sebelumnya cenderung sama, seperti yang digunakan Din *et al.* (2021), Marsinah (2021), dan Tayachi *et al.* (2022). Berdasarkan definisi dan penelitian sebelumnya, kepemilikan institusional

diukur dengan persentase saham yang dimiliki institusi atau dapat dihitung melalui persamaan berikut :

$$IO_{it} (\%) = \frac{IO_{it}}{\text{total saham beredar}_{it}}$$

Yang mana :

- $IO_{it}$  = Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*) di perusahaan (i) pada akhir tahun (t)

Perlu ditekankan kembali bahwa yang dimaksud pemilik institusi adalah seluruh institusi yang memiliki saham perusahaan tersebut, baik institusi di dalam maupun luar negeri, kecuali lembaga pemerintah. Oleh karena itu, kepemilikan pemerintah atas saham perusahaan tidak dihitung sebagai pemilik institusi.

### 3.1.2.3 Kinerja Keuangan

Menurut Pérez (2021), kinerja keuangan merupakan pengukuran kuantitatif tentang seberapa baik sebuah perusahaan memanfaatkan asetnya dan mencetak laba. Jika merujuk pada definisi ini, kinerja keuangan adalah profitabilitas perusahaan. Di dalam penelitian ini, ROE merupakan proksi untuk kinerja keuangan, sebagaimana yang digunakan pada penelitian – penelitian terdahulu, seperti pada penelitian Chandra *et al.* (2019) dan Kalash (2021). Berikut ini merupakan rumus penghitungan ROE sebagai proksi dari kinerja keuangan :

$$FP_{it} (\%) = \frac{NI_{it}}{TE_{it}}$$

Yang mana :

- $FP_{it}$  = Kinerja Keuangan (*Financial Performance*) di perusahaan (i) pada akhir tahun (t)
- $NI_{it}$  = Laba Bersih Setelah Pajak (*Net Income After Tax*) di perusahaan (i) pada akhir tahun (t)
- $TE_{it}$  = Total Ekuitas (*Total Equity*) di perusahaan (i) pada akhir tahun (t)

Rangkuman atas pengukuran variabel dapat dilihat pada **Tabel 3.1**.

**Tabel 3. 1**  
**Rangkuman Pengukuran Variabel**

Variabel	Pengukuran	Sumber
<b>Return Saham</b>	$SR_{it} = \frac{P_{it+10} - P_{it}}{P_{it}}$	Jarc (2019)
<b>Struktur Modal</b>	$CS_{it} = \frac{TD_{it}}{TE_{it}}$	Chandra <i>et al.</i> (2019), Abdullah & Tursoy (2021)
<b>Kepemilikan Institusional</b>	$IO_{it} (\%) = \frac{IO_{it}}{\text{total saham beredar}_{it}}$	Marsinah (2021), Din <i>et al.</i> (2021), Tayachi <i>et al.</i> (2021)
<b>Kinerja Keuangan</b>	$FP_{it} (\%) = \frac{NI_{it}}{TE_{it}}$	Chandra <i>et al.</i> (2019), Kalash (2021)

*Sumber : Berbagai sumber*

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dari data yang akan diambil adalah semua perusahaan pada sektor properti dan *real estate* berdasarkan indeks IDX-IC yang tercatat di BEI pada tahun 2020 dan 2021. Perlu ditekankan bahwa indeks IDX-IC baru ditetapkan pada Januari 2021, sehingga terdapat perbedaan klasifikasi industri pada 2020 dan 2021 akibat perbedaan indeks yang digunakan. Pergantian indeks dari JASICA ke IDX-IC menyebabkan keluarnya subsektor properti dan *real estate* dari sektor Properti, *Real estate*, dan Konstruksi Bangunan, yang kemudian menjadi sektor tersendiri. Walaupun demikian, perubahan indeks tidak mengubah jumlah populasi yang ditetapkan. Adapun total perusahaan yang termasuk dalam populasi adalah sebanyak 79 perusahaan.

Penelitian ini bersifat *cross-sectional*, sehingga data sebuah perusahaan pada periode tertentu dianggap berbeda dengan data perusahaan pada periode berikutnya. Periode observasi yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah dua tahun, yakni tahun 2020 dan 2021. Oleh karena itu, populasi dari data yang digunakan berjumlah 158, dengan rincian 79 perusahaan selama dua tahun periode pengamatan.

Metode *sampling* yang diaplikasikan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yang mana objek yang akan diteliti dipilih berdasarkan kriteria tertentu yang ditetapkan peneliti (Babbie, 2014). Berikut merupakan kriteria yang ditetapkan pada pemilihan sampel dalam penelitian ini :

1. Merupakan perusahaan yang termasuk ke dalam sektor Properti dan *Real estate* berdasarkan indeks IDX-IC pada periode 2020 – 2021.

2. Menyampaikan laporan keuangan tahunan untuk tahun 2020 dan 2021 ke BEI dan bisa diakses atau diunduh melalui situs resmi BEI.
3. Telah melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia sekurang - kurangnya satu tahun sebelum awal periode penelitian (sebelum 2020).
4. Tidak mengalami suspensi atau *delisting* selama periode penelitian (2020 – 2021).
5. Tidak mengalami defisiensi modal.

### **3.3 Sumber dan Metode Pengumpulan Data**

Penelitian ini menggunakan data sekunder dalam bentuk laporan keuangan tahunan perusahaan pada tahun 2020 dan 2021 dan informasi harga saham. Laporan keuangan tahunan perusahaan didapatkan dari situs BEI (<https://www.idx.co.id/>), sedangkan harga saham didapatkan dari situs IDN Financials (<https://www.idnfinancials.com>) dan Yahoo Finance (<https://www.finance.yahoo.com>).

### **3.4 Metode Analisis Data**

Di dalam penelitian ini, terdapat tiga variabel independen dan satu variabel dependen. Oleh karena itu, regresi linear berganda dipilih sebagai metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini. Regresi linear berganda merupakan teknik regresi yang dilandasi metode *Ordinary Least Square* (OLS), yang mana suatu garis regresi diestimasi dengan nilai minimal dari jumlah kuadrat residu setiap observasi (Ghozali, 2018). Asumsi utama menjadi dasar regresi dengan metode OLS adalah sebagai berikut :

1. Linear dengan parameter :  $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + e$
2. Nilai X dianggap sama dalam sampel berulang atau non-skotastik.
3. Nilai rata – rata residual adalah 0.
4. Varians residual sama untuk setiap periode atau homoskedastisitas.
5. Tidak ada autokorelasi antar residual.
6. Antara  $u_i$  (residual) dengan  $X_i$  (variabel independen) saling bebas.
7. Nilai X harus berbeda atau ada variabilitas pada nilai X.
8. Model regresi telah dispesifikasikan dengan benar.
9. Tidak terdapat multikolinearitas yang sempurna antar variabel independen.

Sebelum melakukan analisis regresi linear berganda, uji asumsi klasik perlu dilakukan untuk memastikan bahwa asumsi utama OLS sudah dipenuhi. Data akan diolah dan dianalisis menggunakan perangkat lunak SPSS versi 25.

### **3.4.1 Analisis Statistika Deskriptif**

Statistika deskriptif merupakan metode mengorganisasikan, merangkum, dan menyajikan data ke dalam bentuk yang informatif (Lind *et al.*, 2017). Sebelum mengolah data secara lebih lanjut, analisis statistika deskriptif dilakukan untuk memberikan deskripsi atau gambaran suatu data (Ghozali, 2018). Pada dasarnya, ada dua informasi yang akan disajikan pada statistika deskriptif, yaitu pengukuran lokasi dan pengukuran persebaran dari sebuah data.

Lokasi data merupakan satu nilai dalam data yang mewakili keseluruhan data. Lokasi data dapat diukur dengan nilai tengah (*median*), nilai paling banyak (*modus*), dan/atau nilai rata – rata (*mean*). Persebaran data merupakan tingkat

variasi suatu data di sekitar lokasinya. Persebaran data dapat diukur dengan jangkauan (*range*), varians, dan standar deviasi (Lind *et al.*, 2017).

### 3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi linear berganda, uji asumsi klasik perlu dilakukan. Selain untuk memastikan bahwa asumsi utama OLS sudah dipenuhi, Juliandi & Manurung (2014) menyebutkan bahwa uji asumsi klasik juga dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan adalah model terbaik, yang mana model regresi tersebut konsisten, tidak bias, dan memiliki ketepatan estimasi yang tinggi (Juliandi & Manurung, 2014).

#### 3.4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas diimplementasikan sebagai alat uji normalitas distribusi dari residu (Ghozali, 2018). Normalitas distribusi residu dapat dideteksi dengan analisis grafik dan statistik.

*Normal probability plot (p-plot)* merupakan uji grafik yang digunakan dalam penelitian ini. *P-plot* menggambarkan perbandingan antara persebaran normal yang diwakili garis diagonal dan distribusi kumulatif yang diwakili titik – titik data residual. Persebaran titik – titik yang dekat dengan garis diagonal merupakan tanda normalnya distribusi residu. Begitu pula sebaliknya, persebaran titik – titik yang jauh dari garis menandakan tidak normalnya distribusi residu. Analisis grafik hanya menggunakan data visual, sehingga berpotensi menyesatkan. Oleh sebab itu, analisis statistik harus dilakukan untuk memastikan normalitas distribusi residual (Ghozali, 2018).

Analisis statistik untuk uji normalitas dalam penelitian ini adalah uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) dengan pendekatan Monte Carlo. Normalitas distribusi nilai residu lewat uji K-S adalah ditentukan oleh nilai signifikansinya. Nilai signifikansi .

#### 3.4.2.2 Uji Multikolinearitas

Tujuan uji multikolinearitas adalah untuk menentukan ada atau tidaknya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2018). Korelasi antar variabel independen yang menyebabkan variabel – variabel independen tidak ortogonal seharusnya tidak terjadi pada regresi. Keberadaan multikolinearitas dalam sebuah model regresi adalah dapat dideteksi dengan menentukan nilai *tolerance* dan *variable inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance*  $\geq 0,10$  dan  $VIF \leq 10$ , multikolinearitas tidak ditemukan dalam regresi.

#### 3.4.2.3 Uji Autokorelasi

Guna menentukan apakah korelasi antara residual pada periode sekarang (t) berkorelasi dengan residual pada periode sebelumnya (t-1), perlu dilakukan uji autokorelasi (Ghozali, 2018). Munculnya autokorelasi disebabkan oleh tidak bebasnya residual dari satu observasi ke observasi lainnya. Oleh karena itu, autokorelasi biasanya muncul pada *time series*.

Metode uji autokorelasi pada penelitian ini adalah Uji Durbin-Watson (DW *Test*). *Output* dari DW *Test* adalah tabel DW yang akan menampilkan nilai d (skor DW), dU (batas atas) dan dL (batas bawah). Cara mengindikasikan keberadaan autokorelasi melalui DW *Test* adalah sebagai berikut :



1. Apabila  $0 < d < dL$ , diindikasikan bahwa terdapat autokorelasi positif pada residual.
2. Apabila  $4 - dL < d < 4$ , diindikasikan bahwa terdapat autokorelasi negatif pada residual.
3. Apabila  $dU < d < 4 - dU$ , diindikasikan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada residual.
4. Apabila  $dL \leq d \leq dU$  atau  $4 - dU \leq d \leq 4 - dL$ , maka tidak ada kesimpulan yang dapat diambil.

#### 3.4.2.4 Uji Heterokedastisitas

Dilakukannya uji heterokedastisitas bertujuan untuk mendeteksi ketidaksamaan varians pada nilai residual antar periode pengamatan (Ghozali, 2018). Metode uji heterokedastisitas dalam penelitian ini adalah *scatterplot* dan uji Glesjer.

Analisis *scatterplot* dilakukan untuk mendeteksi keberadaan heterokedastisitas pada residual secara visual. Sama seperti p-plot pada uji normalitas, *scatterplot* berpotensi menyesatkan karena berbentuk grafik. Dasar analisis pada *scatterplot* adalah sebagai berikut :

1. Titik – titik pada *scatterplot* mengumpul dan membentuk sebuah pola merupakan indikasi adanya heterokedastisitas.
2. Titik – titik pada *scatterplot* menyebar secara acak merupakan indikasi tidak adanya terdapat heterokedastisitas.

Untuk menguji heteroskedastisitas secara statistik, dilakukan uji Glesjer. Uji Glesjer mendeteksi heteroskedastisitas dengan meregres variabel independen dengan nilai absolut dari residual. Apabila tidak terdapat pengaruh signifikan variabel independen terhadap nilai absolut residual secara signifikan, model regresi dapat dikatakan telah memenuhi asumsi heteroskedastisitas (Ghozali, 2018).

### 3.4.3 Analisis Regresi Linear Berganda

*Multiple linear regression* (MLR) atau analisis regresi linear berganda diimplementasikan guna mendeskripsikan dan menginterpretasikan pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen (Lind *et al.*, 2017). Secara umum, regresi linear berganda memiliki persamaan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n$$

Yang mana :

- $Y$  = variabel dependen
- $X_n$  = variabel independen
- $\alpha$  = konstanta (*intercept*), titik potong atau nilai  $Y$  jika nilai  $X$  sama dengan 0
- $\beta$  = koefisien, jumlah perubahan  $Y$  jika nilai  $X_n$  bertambah 1

Analisis regresi linear berganda dilandasi metode OLS, sehingga memiliki parameter  $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + e$ . Simbol yang ( $e$ ) dalam persamaan tersebut mewakili variabel residual. Oleh karena itu, persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n + e$$

Yang mana :

- Y = variabel dependen atau variabel terikat
- $X_n$  = variabel independen atau variabel bebas
- $\alpha$  = konstanta (*intercept*), titik potong atau nilai Y jika nilai X sama dengan 0
- $\beta$  = koefisien, jumlah perubahan Y jika nilai  $X_n$  bertambah 1

Terdapat satu variabel dependen yakni *return* saham (SR), dan tiga variabel independen yaitu struktur modal (CS), kepemilikan institusional (IO), dan kinerja keuangan (FP) yang digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan variabel – variabel yang digunakan, persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$SR_{it} = \alpha + \beta_{CS} CS_{it} + \beta_{IO} IO_{it} + \beta_{FP} FP_{it} + e$$

Proses selanjutnya dalam regresi linear berganda adalah menilai *goodness to fit* yang berfungsi mengukur akurasi suatu model regresi dalam memerkirakan nilai aktual (Ghozali, 2018). *Goodness to fit* fungsi regresi diukur dengan menentukan koefisien determinasi ( $R^2$ ), nilai T, dan nilai F.

#### 3.4.3.1 Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Fungsi koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) adalah mengukur seberapa jauh fungsi regresi mampu menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2018). Koefisien determinasi memiliki rentang nilai antara 0 sampai 1. Semakin mendekati 0 nilai,

semakin terbatas kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

#### 3.4.3.2 Uji Statistik F

Uji statistik F atau uji F dilakukan guna mengetahui seberapa jauh variabel independen dapat menerangkan variabel dependen secara simultan atau serempak. Apakah variabel independen menerangkan variabel dependen secara serempak atau tidak dapat ditentukan dengan dari nilai signifikansinya. Nilai signifikansi  $< 0,05$  merupakan pertanda bahwa seluruh variabel independen mampu menerangkan variabel dependen secara simultan.

#### 3.4.3.3 Uji Statistik t

Berfungsi mengukur kemampuan individual variabel independen dalam menerangkan variabel dependen, uji statistik t atau uji t merupakan analisis untuk menguji masing – masing hipotesis (Ghozali, 2018). Sama seperti uji F, interpretasi hasil uji t ditentukan lewat signifikansinya. Signifikansi yang lebih besar dari 0,05 merupakan tanda bahwa variabel dependen tidak dipengaruhi secara signifikan oleh variabel independen. Kemudian, penentuan negatif atau positifnya pengaruh ada terlihat pada koefisiennya. Koefisien variabel independen yang negatif merupakan tanda bahwa pengaruh variabel tersebut negatif, begitu pula sebaliknya. Berikut pertimbangan pengambilan keputusan hasil uji t :

1. Struktur modal (CS):

$H_{10} : \beta_1 > 0, \text{Sig.} > 0,05.$

$H_{1a} : \beta_1 < 0, \text{Sig.} < 0,05.$

2. Kepemilikan institusional (IO):

H<sub>20</sub> :  $\beta_1 < 0$ , Sig.  $> 0,05$ .

H<sub>2a</sub> :  $\beta_1 > 0$ , Sig.  $< 0,05$ .

3. Kinerja keuangan (FP):

H<sub>40</sub> :  $\beta_1 < 0$ , Sig.  $> 0,05$ .

H<sub>4a</sub> :  $\beta_1 > 0$ , Sig.  $< 0,05$ .

## **BAB IV**

### **Hasil dan Analisis**

#### **4.1 Deskripsi Objek Penelitian**

Tujuan dilaksanakannya penelitian ini adalah untuk mengamati perilaku investor dalam merespons informasi terkait struktur modal, kepemilikan institusional, dan kinerja keuangan dalam melakukan perdagangan saham. Respons investor terhadap informasi dapat dilihat melalui *return* saham yang dikalkulasi dengan selisih harga saham pada hari ke sepuluh setelah publikasi laporan keuangan dengan harga saham pada tanggal publikasi laporan keuangan, kemudian dibagi harga saham ketika pada publikasi laporan keuangan. Harga saham dalam penelitian ini didapatkan dari situs resmi IDN Financials (<https://www.idnfinancials.com>) dan Yahoo Finance (<https://www.finance.yahoo.com>), yang menyediakan informasi terkait harga saham per hari. Data – data yang berkaitan dengan variabel independen didapatkan dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dapat diakses di situs resmi BEI (<https://www.idx.co.id>).

Penelitian ini memiliki periode pengamatan selama dua tahun (2020 – 2021) dengan objek penelitian seluruh perusahaan yang tergolong ke dalam sektor properti dan *real estate* berdasarkan indeks IDX-IC. Terdapat 79 perusahaan yang

termasuk ke dalam populasi objek penelitian. Dari populasi, 52 perusahaan dipilih sebagai sampel penelitian dengan metode *purposive sampling*. Tujuan dari pembuatan kriteria pada pemilihan adalah untuk menyingkirkan perusahaan informasinya tidak lengkap, sehingga data perusahaan tersebut tidak mungkin diolah.

Setelah sampel diseleksi dengan metode *purposive sampling*, proses berikutnya adalah mengeluarkan data *outlier* dari sampel penelitian. *Outlier* merupakan data ekstrem yang terlihat jauh berbeda dengan observasi lainnya (Ghozali, 2018). Jumlah sampel (n) pada penelitian ini sebanyak 104, dengan rincian 52 perusahaan selama dua tahun pengamatan. **Tabel 4.1** di bawah ini memperlihatkan proses seleksi sampel, sementara daftar perusahaan yang termasuk ke dalam sampel telah dicantumkan pada **Lampiran A**.

**Tabel 4. 1**  
**Proses Pemilihan Sampel**

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan Properti dan <i>Real estate</i> berdasarkan indeks IDX-IC	79
2	Tidak menyampaikan laporan keuangan pada 2020 dan/atau 2021	(14)
3	Mengalami delisting atau suspensi selama 2020 - 2021	(3)
4	Baru melakukan IPO setelah 2020	(0)
5	Mengalami defisiensi modal	(1)
6	Memiliki data outlier	(9)
	Jumlah perusahaan yang termasuk ke dalam sampel	52
	Tahun pengamatan	2
	Jumlah sampel (n)	104

*Sumber : Data sekunder, 2022*

## 4.2 Analisis Data

Berikut ini ditampilkan dan dibahas hasil pengolahan data yang dilakukan dengan *software* SPSS 25. Analisis data yang dilakukan mencakup analisis statistika deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi linear berganda.

### 4.2.1 Analisis Statistika Deskriptif

Informasi yang disajikan pada statistika deskriptif mencakup lokasi dan persebaran data. Lokasi data dapat diketahui dengan menganalisis nilai *mean*, sedangkan persebaran data dapat diketahui dengan menganalisis *range*, varians, dan standar deviasi. Hasil analisis statistika deskriptif disajikan pada **Tabel 4.2**, sedangkan data lain berupa data mentah maupun yang telah diolah disajikan pada halaman lampiran.

**Tabel 4. 2**  
**Analisis Statistika Deskriptif**

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<b>Struktur Modal</b>	104	2,7524	0,0003	2,7527	0,6039	0,5361
<b>Kepemilikan Institusional</b>	104	0,9775	0,0000	0,9775	0,5394	0,2666
<b>Kinerja Keuangan</b>	104	0,4874	-0,2460	0,2415	0,0035	0,0703
<b>Return Saham</b>	104	0,4623	-0,2890	0,1733	-0,0243	0,0755

*Sumber : Data sekunder (diolah), 2022*

#### 4.2.1.1 Struktur Modal

Dari **Tabel 4.2**, terlihat bahwa struktur modal yang diprosikan dengan DER memiliki nilai *mean* sebesar 0,6039. Informasi yang dapat diambil dari nilai



tersebut adalah bahwa sebagian besar perusahaan properti dan *real estate* memiliki utang yang lebih rendah dibandingkan ekuitasnya. Kemudian, nilai minimum menunjukkan bahwa ada perusahaan yang memiliki DER sangat rendah, yaitu 0,0003. Standar deviasi untuk struktur modal bernilai 0,536 yang jika dibandingkan dengan nilai *mean*, menandakan bahwa tidak banyak perusahaan yang memiliki DER di atas 1.

Analisis lebih lanjut berdasarkan data yang dikumpulkan, terdapat 40 sampel struktur modal yang lebih tinggi dibandingkan rata – ratanya, 21 di antaranya memiliki DER di atas 1. Jika dibandingkan dengan jumlah sampel yang memiliki DER di bawah rata – rata, yaitu 64 sampel, dapat dikatakan bahwa perusahaan properti dan *real estate* di Indonesia memiliki DER yang relatif rendah.

#### 4.2.1.2 Kepemilikan Institusional

Nilai *mean* untuk kepemilikan institusional adalah 0,5345, yang berarti secara rata – rata, 53,45% saham perusahaan di sektor properti dan *real estate* dimiliki oleh investor institusi. Angka ini terbilang tinggi dan merupakan tanda bahwa perusahaan di sektor properti dan *real estate* diminati investor institusi dan memiliki prospek yang baik, sebagaimana yang dikatakan Din *et al.* (2021) dan Marsinah (2021) bahwa kemampuan investor institusi dalam menganalisis prospek perusahaan dinilai akurat. Kepemilikan institusional memiliki *range* sebesar 0,9775 dengan nilai minimum 0 dan maksimum 0,9775. Kepemilikan institusional memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,2701. Hal ini menunjukkan bahwa deviasi data tidak terlalu jauh dari rata – rata, jika dibandingkan dengan nilai *range*.

Berdasarkan data yang diolah, terdapat empat perusahaan yang memiliki nilai kepemilikan institusional sebesar 0, yakni INDO, PAMG, RBMS, dan RODA. Keempat perusahaan tersebut memiliki nilai kepemilikan institusional sebesar 0 selama dua tahun berturut – turut. Kemudian, terdapat 56 dari 104 sampel yang memiliki nilai kepemilikan institusional di atas rata – rata. Kedua pernyataan ini memertegas bahwa secara umum, kepemilikan institusional pada perusahaan properti dan *real estate* tidak dominan, namun juga tidak rendah.

#### 4.2.1.3 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan dengan proksi ROE memiliki rata – rata 0,0008 atau 0,0008%. Menurut Ehrhardt & Brigham (2008), angka ROE yang ideal adalah di atas 15%. Kinerja keuangan memiliki standar deviasi 0,075 yang berarti, persebaran data kinerja keuangan mendekati rata – rata. Melalui rata – rata dan standar deviasi, dapat dikatakan bahwa kebanyakan perusahaan di sektor properti dan *real estate* memiliki ROE yang rendah, jauh dari ideal.

Analisis lebih lanjut pada data menunjukkan bahwa terdapat 61 sampel yang memiliki nilai ROE positif, namun hanya 1 sampel yang memiliki ROE di atas 15%. Hal ini memperkuat pernyataan bahwa ROE pada perusahaan properti dan *real estate* jauh dari nilai idealnya.

#### 4.2.1.4 *Retun* Saham

*Return* saham memiliki rata – rata -0,019 atau -1,9%. *Return* saham memiliki nilai standar deviasi 0,0755. Jika dibandingkan dengan nilai *range* 0,4623 maksimum 0,1733 dan minimum -0,289, diperkirakan bahwa *return* saham di

sektor properti dan *real estate* pasca pelaporan keuangan cenderung negatif. Nilai *range*, *mean*, minimum, dan maksimum *return* saham juga sangat mendekati kinerja keuangan, sehingga apabila kinerja keuangan terbukti memengaruhi *return* saham, maka nilai koefisiennya akan jauh lebih tinggi dibanding struktur modal dan kepemilikan institusional.

Analisis lebih lanjut pada data menunjukkan bahwa terdapat 63 sampel yang memiliki *return* saham di atas rata – rata, namun hanya ada 30 sampel yang *return* sahamnya positif. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *return* saham pada perusahaan properti dan *real estate* cenderung negatif.

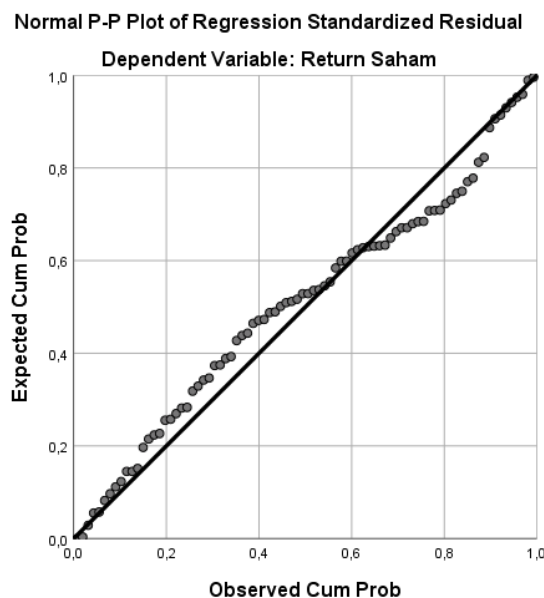
#### **4.2.2 Uji Asumsi Klasik**

Berikut ini merupakan hasil dari uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

##### **4.2.2.1 Uji Normalitas**

Terdapat dua metode uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu *p-plot* dan uji K-S. *P-plot* dilakukan untuk menampilkan secara visual pola persebaran data, lalu uji K-S dilakukan untuk memastikan bahwa distribusi data sudah normal. Grafik *P-plot* dapat dilihat pada **Gambar 4.1** di bawah ini.

**Gambar 4. 1**  
**Normal Probability Plot**



*Sumber : Data sekunder (diolah), 2022*

Terlihat pada **Gambar 4.1** di atas bahwa titik – titik pada *p-plot* mengikuti garis dan tidak terlalu jauh dari garis. Hal ini menandakan bahwa nilai residual telah terdistribusi dengan normal. Untuk memastikan normalitas distribusi data, dilakukan uji K-S dengan pendekatan Monte Carlo. Di bawah ini disajikan hasil uji K-S dengan pendekatan Monte Carlo pada **Tabel 4.3**.

**Tabel 4. 3**

**Uji Kolmogorov Smirnov**

<b>Monte Carlo Sig. (2-tailed)</b>	<b>Sig.</b>		<b>0,346</b>
	95% Confidence Interval	Lower Bound	0,255
		Upper Bound	0,438

*Sumber : Data sekunder (diolah), 2022*

**Tabel 4.3** menunjukkan nilai signifikansi Monte Carlo yang sebesar 0,346. Asumsi normalitas dapat dikatakan telah terpenuhi karena nilai tersebut lebih besar dari 0,05.

#### 4.2.2.2 Uji Multikolinearitas

Deteksi multikolinearitas dapat ditentukan dari nilai *tolerance* dan VIF. Model regresi dapat dikatakan bebas dari multikolinearitas ketika nilai *tolerance*  $\leq 0,1$  dan  $VIF \geq 10$ .

**Tabel 4. 4**  
**Uji Multikolinearitas**

	Tolerance	VIF
<b>Struktur Modal</b>	0,871	1,149
<b>Kepemilikan Institusional</b>	0,982	1,019
<b>Kinerja Keuangan</b>	0,861	1,162

*Sumber : Data sekunder (diolah), 2022*

**Tabel 4.4** memperlihatkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance*  $\geq 0,1$  dan  $VIF \leq 10$ . Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas dalam model regresi.

#### 4.2.2.3 Uji Autokorelasi

Metode uji autokorelasi yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji DW. Apabila  $dU < d < 4 - dU$ , data residual dapat dikatakan bebas dari autokorelasi.

**Tabel 4.5** di bawah ini menunjukkan hasil uji DW, beserta nilai dL dan dU sejumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini.

**Tabel 4. 5****Uji Durbin Watson**

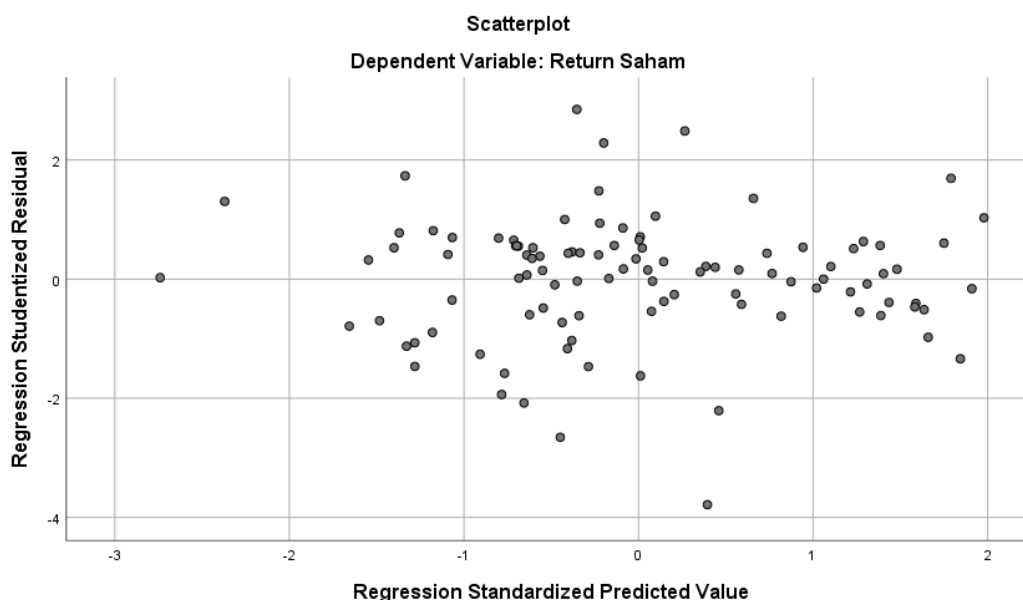
<b>Sampel</b>	<b>dL</b>	<b>dU</b>	<b>d</b>
<b>104</b>	1,6217	1,7402	1,847

*Sumber : Data sekunder (diolah), 2022*

Berdasarkan tabel di atas, nilai d adalah nilai Durbin-Watson setelah diuji, sedangkan nilai dU adalah nilai batas atas yang didapatkan dari tabel Durbin-Watson. Berdasarkan tabel Durbin-Watson, model regresi dengan variabel independen (k) 3 dan sampel (n) 104 memiliki nilai dU 1,7402. Nilai residual pada penelitian ini dapat dikatakan bebas dari autokorelasi apabila  $1,7402 < d < 2,2598$ . Berdasarkan **Tabel 4.5**, nilai d yang didapatkan adalah sebesar 1,847. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi bebas dari autokorelasi.

#### 4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Metode uji heteroskedastisitas yang digunakan pada penelitian ini adalah *scatterplot* dan uji Glesjer. *Scatterplot* untuk nilai residu disajikan pada **Gambar 4.2** sebagai berikut.

**Gambar 4. 2****Scatterplot**

Sumber : Data sekunder (diolah), 2022

**Gambar 4.2** memperlihatkan titik – titik yang tersebar secara acak, baik di atas maupun di bawah sumbu Y. *Scatterplot* di atas mengindikasikan bahwa model regresi terbebas dari heteroskedastisitas. Selanjutnya, hasil uji heteroskedastisitas dengan uji Glesjer disajikan pada **Tabel 4.6** sebagai berikut.

**Tabel 4. 6 Uji Glesjer<sup>a</sup>**

<b>Model</b>		<b>Sig.</b>
<b>1</b>	(Constant)	0,005
	Struktur Modal	0,694
	Kepemilikan Institusional	0,150
	Kinerja Keuangan	0,515

a. Abs\_Res 1

Sumber : Data sekunder (diolah), 2022

**Tabel 4.6** memperlihatkan hasil regresi variabel independen terhadap nilai absolut dari residual (Abs\_Res 1) dengan nilai signifikansi semua variabel

independen lebih besar dari 0,05, yang menandakan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas pada model regresi. Hasil uji Glesjer konsisten dengan *scatterplot* yang menunjukkan bahwa model regresi terbebas dari heteroskedastisitas.

#### 4.2.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda dilakukan untuk menguji hipotesis. Tiga tahap yang dilakukan dalam analisis regresi linear berganda adalah pengujian koefisien determinasi (*adjusted R<sup>2</sup>*), uji F dan uji t. **Tabel 4.7** di bawah ini menyajikan hasil koefisien determinasi, uji F, dan uji t.

**Tabel 4. 7**  
**Hasil Analisis Regresi Linear Berganda<sup>a</sup>**

	Adjusted R <sup>2</sup>	F	t	Coefficients	Sig.
<b>Model 1</b>	0,065	3,387			0,021
<b>Constant</b>			0,146	0,003	0,885
<b>Struktur Modal</b>			1,170	0,017	0,245
<b>Kepemilikan Institusional</b>			-2,588	-0,070	0,011
<b>Kinerja Keuangan</b>			2,011	0,222	0,047

a. Variabel dependen : *Return* saham

*Sumber : Data sekunder (diolah), 2022*

Terdapat lima baris pada **Tabel 4.7**, yaitu Model 1, Constant, Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, serta Kinerja Keuangan. Model 1 yang dimaksud adalah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu :

$$SR_{it} = \alpha + \beta_{CS}CS_{it} + \beta_{IO}IO_{it} + \beta_{FP}FP_{it} + e$$



Nilai Sig. pada baris Model 1 mengacu kepada nilai signifikansi untuk uji F, sedangkan nilai Sig. pada baris konstanta (constant) dan setiap variabel independen mengacu kepada nilai signifikansi untuk uji t.

#### 4.2.3.1 Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Fungsi koefisien determinasi adalah untuk mengukur kemampuan model regresi dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Semakin rendah nilai koefisien determinasi, semakin rendah kemampuan kemampuan variabel – variabel independen dalam model regresi dalam menjelaskan variabel dependen.

Berdasarkan **Tabel 4.7**, nilai koefisien determinasi untuk model 1 adalah 0,065. Hal ini menandakan bahwa variabel – variabel independen dalam penelitian ini, yaitu struktur modal, kepemilikan institusional, dan kinerja keuangan hanya bisa menjelaskan 6,5% variabel *return* saham. 93,5% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar penelitian.

#### 4.2.3.2 Uji F

Tujuan dilakukannya uji F adalah untuk menganalisis apakah seluruh variabel independen secara simultan memiliki memengaruhi variabel dependen. Seluruh variabel independen dianggap memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen apabila nilai signifikansi dari uji F lebih kecil dari 0,05.

Sebagaimana yang diperlihatkan pada **Tabel 4.7** menunjukkan bahwa nilai F untuk Model 1 adalah 3,387 dengan nilai signifikansi 0,021. Nilai signifikansi uji F lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal,

kepemilikan institusional, dan kinerja keuangan secara simultan berpengaruh terhadap variabel *return* saham.

#### 4.2.3.3 Uji t

Uji t dilakukan untuk menganalisis apakah masing – masing variabel independen memengaruhi variabel dependen. Fungsi utama dari uji T adalah untuk menguji hipotesis. Hipotesis dapat diterima apabila nilai signifikansi dari variabel tersebut lebih kecil dari 0,05. Berikut adalah hasil dari uji t.

Berdasarkan **Tabel 4.7**, koefisien ( $\beta$ ) untuk struktur modal adalah 0,017, kepemilikan institusional memiliki nilai -0,070, dan kinerja keuangan memiliki nilai 0,222 dengan nilai konstanta ( $\alpha$ ) 0,003. Berikut merupakan model regresi yang digunakan.

$$SR = 0,003 + 0,017 CS - 0,070 IO + 0,222FP + e$$

Nilai koefisien negatif menandakan bahwa variabel independen tersebut berpengaruh negatif terhadap variabel dependen, sedangkan nilai koefisien positif menandakan bahwa variabel tersebut berpengaruh positif terhadap variabel dependen. Pada model regresi di atas, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sedangkan struktur modal dan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Dilihat dari signifikansinya, struktur modal memiliki nilai adalah 0,245, lebih besar 0,05. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak memengaruhi *return* saham. Sementara itu, nilai signifikansi untuk kepemilikan institusional dan kinerja keuangan adalah 0,011 dan 0,047, lebih kecil dari 0,05.

Dari hasil uji t, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional dan kinerja keuangan memengaruhi *return* saham. Secara rinci, pengambilan keputusan untuk menolak atau menerima hipotesis adalah sebagai berikut.

1. Variabel struktur modal (CS) dengan proksi DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham karena memiliki nilai signifikansi 0,245, lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil uji T, H1 yang diajukan yakni struktur modal berpengaruh negatif terhadap *return* saham harus ditolak (**H1 ditolak**).
2. Variabel kepemilikan institusional (IO) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham karena memiliki nilai signifikansi 0,011 dengan koefisien -0,070. Berdasarkan hasil uji T, H2 yang diajukan yakni kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *return* saham harus ditolak (**H2 ditolak**).
3. Variabel kinerja keuangan (FP) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham karena memiliki nilai signifikansi 0,047 dengan koefisien 0,222. Berdasarkan hasil uji T, H3 yang diajukan yakni kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *return* saham dapat diterima diterima (**H3 diterima**).

### 4.3 Interpretasi Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan hasil uji t, berikut ini dijabarkan interpretasi dari data. Interpretasi hasil uji t didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya dan asumsi atas keadaan di lapangan.

### 4.3.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap *Return Saham*

Analisis statistika deskriptif menunjukkan bahwa perusahaan properti dan *real estate* cenderung memertahankan DER yang rendah. Hal ini memperkuat dugaan bahwa pada negara berkembang seperti Indonesia, utang yang tinggi merupakan sinyal negatif sehingga perusahaan berusaha menjaga agar utangnya rendah. Terlepas dari rendahnya utang yang dipertahankan perusahaan, hasil uji t menunjukkan bahwa investor tidak memedulikan struktur modal. Hal ini ditunjukkan lewat signifikansi struktur modal yang lebih besar dari 0,05, yang menandakan bahwa struktur modal tidak memengaruhi *return* saham.

Hasil ini tidak sejalan dengan teori *trade-off* yang menyebutkan bahwa peningkatan utang akan menurunkan beban pajak, sehingga investor merespons kenaikan utang sebagai sinyal positif dan meningkatkan *return* saham. Hasil uji t juga tidak sejalan dengan teori *pecking order* yang menyebutkan bahwa perusahaan akan mengutamakan penggunaan saldo laba sebagai sumber pendanaan untuk menghindari pengeluaran dalam bentuk bunga dan dividen, sehingga investor merespons peningkatan utang sebagai sinyal negatif dan menurunkan *return* saham.

Terkait dengan penelitian terdahulu, hasil uji t dalam penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian Khan *et al.* (2013) dan Yang *et al.* (2010) yakni tidak bahwa struktur modal memengaruhi *return* saham secara positif. Hasil uji t juga tidak sejalan dengan hasil penelitian Abdullah (2015) dan Khan *et al.* (2013), yakni bahwa struktur modal memengaruhi *return* saham secara negatif.

Hasil uji t dalam penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Chandra *et al.* (2019) yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak memengaruhi *return* saham. Chandra *et al.* (2019) menyimpulkan bahwa investor tidak memedulikan struktur modal ketika berinvestasi.

Berdasarkan hasil uji t, analisis statistika deskriptif, dan dengan mempertimbangkan teori serta penelitian sebelumnya, disimpulkan bahwa perusahaan berusaha untuk memertahankan nilai DER atau utangnya agar tetap rendah. Walaupun demikian, investor pada sektor *real estate* tidak menjadikan struktur modal sebagai dasar pengambilan keputusan ketika berinvestasi.

#### **4.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Return* Saham**

Teori keagenan menyebutkan bahwa asimetri informasi dapat dikurangi dengan pengawasan terhadap manajemen. Dalam penelitian ini, pemilik institusi diisinyalir dapat berperan dalam mengawasi manajemen. Walaupun disebutkan demikian, hasil uji t menunjukkan bahwa kepemilikan *return* saham secara negatif. Hasil uji t penelitian ini juga tidak sesuai dengan penelitian Murwaningsari (2012) yang menemukan bahwa *return* saham dipengaruhi kepemilikan institusional secara positif. Oleh sebab itu, dapat dikatakan bahwa fungsi pengawasan pada sektor properti dan *real estate* oleh pemilik institusi, sebagaimana yang dikaitkan dengan teori keagenan, terbukti tidak efektif.

Statistika deskriptif menunjukkan bahwa kepemilikan institusional pada sektor properti dan *real estate* sangat bervariasi, sehingga dapat dikatakan bahwa sampel sangat merepresentasikan populasi. Hal ini memperkuat pernyataan bahwa semakin

tinggi kepemilikan institusional pada perusahaan properti dan *real estate*, semakin rendah *return* sahamnya.

Hasil penelitian sebelumnya yang memiliki hasil serupa dengan hasil uji t dalam penelitian ini adalah penelitian Othman *et al.* (2010) yang menunjukkan bahwa kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Kesimpulan yang ditarik dari penelitian tersebut adalah bahwa *blockholder* tidak menjalankan perannya dalam mengawasi manajemen. Kesimpulan atas hasil penelitian tersebut sebenarnya kurang menjelaskan alasan negatifnya pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham. Argumentasi yang mendasari pernyataan tersebut adalah investor seharusnya cukup tidak memedulikan kepemilikan institusional perusahaan apabila pemilik institusional dianggap tidak menjalankan fungsinya dalam mengawasi manajemen, sehingga kepemilikan institusional seharusnya tidak memengaruhi *return* saham. Ditambah lagi dengan hasil analisis statistika deskriptif yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional pada sektor properti dan *real estate* yang tidak dominan namun tidak lemah, kesimpulan pada penelitian Othman *et al.* (2010) semakin diragukan.

Pengaruh negatif kepemilikan institusional terhadap *return* saham merupakan hasil yang di luar ekspektasi karena tidak hanya bertentangan dengan teori keagenan, juga belum ada penelitian terdahulu yang dapat menjelaskannya. Untuk saat ini, kesimpulan yang dapat diambil dari hasil uji t adalah pemilik institusi tidak menjalankan perannya dalam mengawasi manajemen, sehingga investor tidak memercayai efektivitas pengawasan yang seharusnya dilakukan pemilik institusi.

Hal ini menyebabkan investor menjual saham ketika kepemilikan institusional naik dan mengakibatkan turunnya harga saham, sehingga *return* saham juga turun.

#### **4.3.3 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap *Return* Saham**

Teori sinyal menyebutkan bahwa informasi atau sinyal yang diterima penerima informasi akan direspons dengan keputusan yang diambil penerima informasi. Berkaitan dengan pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham pada penelitian ini, investor dapat menginterpretasikan kenaikan atau penurunan *return* saham sebagai sinyal positif maupun negatif. Hasil uji t memperlihatkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil ini selaras dengan hasil penelitian – penelitian sebelumnya, seperti dengan hasil penelitian Khan *et al.* (2013), Chandra *et al.* (2019), dan Suhadak *et al.* (2020) yang menemukan bahwa kinerja keuangan secara positif memengaruhi *return* saham. Kesimpulan yang ditarik dari ketiga penelitian tersebut adalah kinerja keuangan menggambarkan prospek perusahaan dan investor sangat memerhatikan kinerja keuangan ketika akan berinvestasi.

Penelitian Gavalas *et al.* (2022) menunjukkan bahwa terjadi *return* abnormal setelah WHO menetapkan situasi pandemi COVID-19 berupa penurunan harga secara signifikan. Simpulan dari penelitian tersebut adalah bahwa investor menduga bahwa pandemi COVID-19 akan menyebabkan keruntuhan ekonomi sehingga penjualan besar – besaran terjadi, terlepas dari bagaimana prospek perusahaan tersebut. Walaupun demikian, hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa investor masih mempertimbangkan kinerja keuangan ketika pandemi.

Terdapat dua kesimpulan yang dapat diambil dari hasil uji t. Pertama, kinerja keuangan merupakan informasi yang relevan bagi investor dalam keadaan normal. Keadaan normal yang dimaksud adalah tidak adanya kejadian luar biasa yang memengaruhi perilaku investor dalam mengambil keputusan. Kesimpulan kedua adalah bahwa keadaan perekonomian di Indonesia pasca publikasi laporan keuangan 2020 dan 2021 sudah normal, sehingga investor dapat mengambil keputusan dengan pertimbangan yang lebih rasional tanpa dibayangi ketakutan akan runtuhnya ekonomi di masa depan. Walaupun demikian, analisis statistika deskriptif menunjukkan bahwa hanya ada 1 sampel yang memiliki nilai ROE di atas 1, sehingga kinerja keuangan pada perusahaan properti dan *real estate* masih belum ideal.



## **BAB V**

### **Penutup**

#### **5.1 Simpulan**

Tujuan dilaksanakannya penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal, kepemilikan institusional, dan kinerja keuangan terhadap *return* saham. Pertanyaan penelitian yang telah diutarakan dapat dijawab lewat hasil uji F dan uji t. Berikut merupakan simpulan dari hasil penelitian ini :

1. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dibuktikan dengan nilai signifikansi pada uji t sebesar 0,245. Hasil ini sejalan dengan penelitian Chandra *et al.* (2019) dan dapat disimpulkan bahwa investor tidak terlalu memerhatikan struktur modal perusahaan ketika berinvestasi.
2. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, dibuktikan dengan koefisien -0,07 dan nilai signifikansi pada uji t sebesar 0,011. Hasil ini sejalan dengan penelitian Othman *et al.* (2010) dan dapat disimpulkan bahwa investor pada sektor *real estate* tidak memercayai pengawasan yang dilakukan pemilik institusi, sehingga investor justru menjual sahamnya ketika terjadi kenaikan kepemilikan institusional.
3. Kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, dibuktikan dengan koefisien 0,222 dan nilai signifikansi pada uji t sebesar 0,047. Hasil ini sejalan dengan penelitian Khan *et al.* (2013), Chandra *et al.* (2019), dan Suhadak *et al.* (2020). Simpulan yang diambil adalah investor

menganggap perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik memiliki prospek yang baik pula, sehingga kinerja keuangan direspons sebagai sinyal positif. Hal ini menyebabkan kinerja keuangan yang tinggi akan disertai kenaikan harga saham, sehingga *return* saham meningkat.

4. Struktur modal, kepemilikan institusional, dan kinerja keuangan secara simultan memengaruhi *return* saham. Hal ini tercermin dari hasil uji F dengan nilai 3,387 dengan signifikansi 0,021.

Hasil uji t dan uji F menunjukkan bahwa laporan keuangan dijadikan sebagai dasar berinvestasi oleh investor pada sektor properti dan *real estate*, meskipun struktur modal perusahaan kurang diperhatikan.

## 5.2 Keterbatasan

Hasil uji t menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil ini bukan hanya tidak sesuai dengan teori keagenan, namun justru berlawanan dengan teori keagenan, yang mana kepemilikan institusional yang tinggi seharusnya meningkatkan *return* saham karena pemilik institusi berfungsi mengawasi kinerja manajemen. Pengaruh negatif kepemilikan institusional terhadap *return* saham ditemukan oleh Othman et al. (2010).

Menurut Othman et al. (2010), pengaruh negatif kepemilikan institusional terhadap *return* saham disebabkan oleh tidak efektifnya pengawasan yang dijalankan pemilik institusi. Hal tersebut menyebabkan investor tidak lagi memercayai pemilik institusi, sehingga investor menjual sahamnya ketika angka kepemilikan institusional pada perusahaan tersebut tinggi. Kesimpulan tersebut

dinilai kurang kuat karena tidak didasarkan atas teori atau penelitian lebih lanjut. Demikian pula penyebab hasil negatif pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham dalam penelitian ini juga belum bisa dijawab karena tidak ditemukannya teori atau penelitian mendalam yang dapat menjelaskannya. Oleh karena itu, keterbatasan pada penelitian ini adalah kurangnya penjelasan atas pengaruh negatif kepemilikan institusional terhadap *return* saham.

### **5.3 Saran**

Untuk memahami mengapa kepemilikan institusional dapat berpengaruh negatif terhadap *return* saham, diperlukan penelitian yang lebih mendalam. Oleh karena itu, peneliti selanjutnya diharapkan dapat meneliti alasan dibalik pengaruh negatif kepemilikan institusional terhadap *return* saham.

## Daftar Pustaka

- Abdullah, H., & Tursoy, T. (2021). "Capital structure and firm performance: evidence of Germany under IFRS adoption." *Review of Managerial Science*, 15(2), 379–398. <https://doi.org/10.1007/s11846-019-00344-5>
- Abdullah, M. N. (2015). "The Impact of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Dhaka Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector." *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, 3(1), 10. <https://doi.org/10.11648/j.ijefm.20150301.12>
- Ahmad, H., A. Fida, B., & Zakaria, M. (2013). "The Co-determinants of Capital Structure and Stock Returns: Evidence from the Karachi Stock Exchange." *the Lahore Journal of Economics*, 18(1), 81–93. <https://doi.org/10.35536/lje.2013.v18.i1.a4>
- Alwathainani, A. M. (2009). "Consistency of firms' past financial performance measures and future returns." *British Accounting Review*, 41(3), 184–196. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2009.08.001>
- Babbie, E. (2014). *The Basic of Social Research* (6 ed.). Cengage Learning.
- Badan Pusat Statistik. (2021). "Berita Resmi Statistik." In *Bps.Go.Id* (Vol. 19, Nomor 27).
- Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., Suharti, S., Mimelientesa, I., & Ng, M. (2019). "The effect of capital structure on profitability and stock returns." *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 12(2), 74–89. <https://doi.org/10.1108/jcefts-11-2018-0042>
- Din, S. U., Arshad Khan, M., Khan, M. J., & Khan, M. Y. (2021). "Ownership structure and corporate financial performance in an emerging market: a dynamic panel data analysis." *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-03-2019-0220>
- Ehrhardt, M. C., & Brigham, E. F. (2008). "Financial Management: Theory and Practice." In *South-Western Cengage Learning*.
- Eisenhardt, K. M. (1989). "Agency Theory: An Assessment and Review." *Academy of Management*, 14(1), 57–74.
- Fatihudin, D. J., & Mochklas, M. (2018). "How measuring financial performance." *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 9(6), 553–557.

- Gavalas, D., Syriopoulos, T., & Tsatsaronis, M. (2022). "COVID-19 impact on the shipping industry: An event study approach." *Transport Policy*, 116(November 2021), 157–164. <https://doi.org/10.1016/j.tranpol.2021.11.016>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hermawan, D. A. (2012). "Pengaruh Debt To Equity Ratio, Earning Per Share Dan Net Profit Margin Terhadap Return Saham." *Management Analysis Journal*, 1(5), 1–7.
- Jarc, L. (2019). *An Analysis of The US President Trumps Impact On The Financial Markets through Twitter Posts*. November.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). "Theory Of The Firm : Managerial Behavior , Agency Cost And Ownership Structure In this paper we draw on recent progress in the theory of (!) property rights ,." *Journal of financial Economics*, 3, 305–360.
- Jones, C. P. (2013). *Investments Analysis and Management* (12 ed.). Wiley.
- Juliandi, A., & Manurung, S. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis, Konsep dan Aplikasi: Sukses Menulis Skripsi & Tesis Mandiri*. Umsu Press.
- Kalash, I. (2021). "The financial leverage–financial performance relationship in the emerging market of Turkey: the role of financial distress risk and currency crisis." *EuroMed Journal of Business*, 2018. <https://doi.org/10.1108/EMJB-04-2021-0056>
- Khan, W., Naz, A., Khan, M., Khan, W. K. Q., & Ahmad, S. (2013). "The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Returns ‘A Case of Pakistan Textile Industry.’" *Middle East Journal of Scientific Research*, 16(2), 289–295. <https://doi.org/10.5829/idosi.mejsr.2013.16.02.11553>
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). "A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage Author." *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922.
- KSEI. (2021). *Press Release : Tutup Tahun 2021 dengan Optimisme Pasar Modal Indonesia Lebih Baik* 30. 6.
- Lind, D., Marchal, W., & Wathen, S. (2017). "Statistical Techniques in Business and Economics (The Mcgraw-hill/Irwin Series in Operations and Decision Sciences)." In *Journal of the Operational Research Society* (Vol. 45, Nomor 9).
- Marsinah. (2021). "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Pemikiran dan Pengembangan Ekonomi Syariah*, 7, 47–65.

<https://www.sahamok.net/emiten/sektor-property-real-estate/sub-sektor-property-realestate/>

- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment." *American Economic Review*, 103(7), 261–297. <https://doi.org/10.1257/aer.103.7.i>
- Murwaningsari, E. (2012). "Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Return Saham." *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi*, 12(1), 45–61.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have." *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Nafishah, F. (2020). "Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Ritel Di Indonesia." *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 8(1), 19–30. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v8i1.928>
- Ngatno, Apriatni, E. P., & Youlianto, A. (2021). "Moderating effects of corporate governance mechanism on the relation between capital structure and firm performance." *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1866822>
- Othman, R., Arshad, R., Ahmad, C. S., & Hamzah, N. A. A. (2010). "The Impact of Ownership Structure on Stock Returns." *International Conference on Science and Social Research (CSSR)*, 1, 217–221.
- Pedersen, T., Thomsen, S., & Kvist, H. (2001). *The Direction of Causality Between Blockholder Ownership and Firm Value: US and EU Evidence*.
- Pérez, A. (2021). *Future Advancements for CSR and the Sustainable Development Goals in a Post-COVID-19 World*. IGI Global. <https://books.google.co.id/books?id=WOREEAAAQBAJ>
- Rahardjo, S. S. (2018). *Etika dalam Bisnis & Profesi Akuntan dan Tata Kelola Perusahaan*. Penerbit Salemba Empat.
- Rambe, I., & Rambe, M. F. (2020). "Analysis of Firm Size and Debt To Equity Ratio To Return on Assets Listed on the Indonesia." *International Proceeding of Law & Economics Iple 2020*, 125–133.
- Ross, S. A. (1977). "Determination of Financial Structure: the Incentive-Signalling Approach." *Bell J Econ*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Spence, M. (1973). "Job Market Signaling." *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Suhadak, S., Mangesti Rahayu, S., & Handayani, S. R. (2020). "GCG, financial

architecture on stock return, financial performance and corporate value.” *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(9), 1813–1831. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-09-2017-0224>

Suparlan. (2019). “Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Proporsi Dewan Komisaris Independen sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar Di Bursa.” (*ALIANSI) Jurnal Akuntansi dan Keuangan Syariah*, 2(1), 48–65.

Tayachi, T., Hunjra, A. I., Jones, K., Mehmood, R., & Al-Faryan, M. A. S. (2021). “How does ownership structure affect the financing and dividend decisions of firm?” *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-09-2021-0291>

Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2009). “Fundamentals of Financial Management.” In *Pearson Education*. [https://doi.org/10.5005/jp/books/10677\\_12](https://doi.org/10.5005/jp/books/10677_12)

Yang, C. C., Lee, C. few, Gu, Y. X., & Lee, Y. W. (2010). “Co-determination of capital structure and stock returns-A LISREL approach. An empirical test of Taiwan stock markets.” *Quarterly Review of Economics and Finance*, 50(2), 222–233. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2009.12.001>

## Lampiran

### Lampiran A – Proses Pemilihan Sampel

1. Daftar perusahaan yang tergolong ke dalam sektor properti dan *real estate* berdasarkan indeks IDX-IC

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	AMAN	PT Makmur Berkah Amanda Tbk.
2	APLN	PT Agung Podomoro Land Tbk.
3	ARMY	PT Armidian Karyatama Tbk.
4	ASPI	PT Andalan Sakti Primaindo Tbk.
5	ASRI	PT Alam Sutra Realty Tbk.
6	ATAP	PT Trimitra Prawara Goldland Tbk.
7	BAPA	PT Bekasi Asri Pemula Tbk.
8	BAPI	PT Bhakti Agung Propertindo Tbk.
9	BBSS	PT Bumi Benowo Sukses Sejahtera Tbk.
10	BCIP	PT Bumi Citra Permai Tbk.
11	BEST	PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.
12	BIKA	PT Binakarya Jaya Abadi Tbk.
13	BIPP	PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk.
14	BKDP	PT Bukit Darmo Property Tbk.
15	BKSL	PT Sentul City Tbk.
16	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk.
17	CITY	PT Natura City Developments Tbk.
18	COWL	PT Cowell Development Tbk.
19	CPRI	PT Capri Nusa Satu Properti Tbk.
20	CSIS	PT Cahayasakti Investindo Sukses Tbk.
21	CTRA	PT Ciputra Development Tbk.
22	DADA	PT Diamond Citra Propertindo Tbk.
23	DART	PT Duta Anggada Realty Tbk.
24	DILD	PT Intiland Development Tbk.
25	DMAS	PT Putradelta Lestari Tbk.
26	DUTI	PT Duta Pertiwi Tbk.



27	ELTY	PT Bakrieland Development Tbk.
28	EMDE	PT Megapolitan Developments Tbk.
29	FMII	PT Fortune Mate Indonesia Tbk.
30	FORZ	PT Forza Land Indonesia Tbk.
31	GAMA	PT Aksara Global Development Tbk.
32	GMTD	PT Gowa Makasar Tourism Development Tbk.
33	GPRA	PT Perdana Gapuraprima Tbk.
34	GWSA	PT Greenwood Sejahtera Tbk.
35	HOMI	PT Grandhouse Mulia Tbk.
36	INDO	PT Royalindo Investa Wijaya Tbk.
37	INPP	PT Indonesian Paradise Property Tbk.
38	IPAC	PT Era Graharealty Tbk.
39	JRPT	PT Jaya Real Property Tbk.
40	KBAG	PT Karya Bersama Anugerah Tbk.
41	KIJA	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.
42	KOTA	PT DMS Propertindo Tbk.
43	LAND	PT Trimitra Propertindo Tbk.
44	LCGP	PT Eureka Prima Jakarta Tbk.
45	LPCK	PT Lippo Cikarang Tbk.
46	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk.
47	LPLI	PT Star Pacific Tbk.
48	MDLN	PT Modernland Realty Tbk.
49	MKPI	PT Metropolitan Kencana Tbk.
50	MMLP	PT Mega Manunggal Property Tbk.
51	MPRO	PT Maha Peroperti Indonesia Tbk.
52	MTLA	PT Metropolitan Land Tbk.
53	MTSM	PT Metro Realty Tbk.
54	MYRX	PT Hanson International Tbk.
55	NIRO	PT City Retail Developments Tbk.
56	NZIA	PT Nusantara Almazia Tbk.
57	OMRE	PT Indonesia Prima Property Tbk.
58	PAMG	PT Bima Sakti Pertiwi Tbk.
59	PLIN	PT Plaza Indonesia Realty Tbk.
60	POLI	PT Pollux Investasi Internasional Tbk.
61	POLL	PT Pollux Properti Indonesia Tbk.
62	POSA	PT Bliss Properti Indonesia Tbk.
63	PPRO	PT PP Properti Tbk.
64	PUDP	PT Pudjadi Prestige Tbk.
65	PURI	PT Puri Global Sukses Tbk.

66	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk.
67	RBMS	PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk.
68	RDTX	PT Roda Vivatex Tbk.
69	REAL	PT Repower Asia Indonesia Tbk.
70	RIMO	PT Rimo International Lestari Tbk.
71	ROCK	PT Rockfields Properti Indonesia Tbk.
72	RODA	PT Pikko Land Development Tbk.
73	SATU	PT Kota Satu Properti Tbk.
74	SMDM	PT Suryamas Dutamakmur Tbk.
75	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk.
76	TARA	PT Agung Semesta Sejahtera Tbk.
77	TRIN	PT Perintis Trinita Tbk.
78	TRUE	PT Trinita Dinamik Tbk.
79	URBN	PT Urban Jakarta Propertindo Tbk.

2. Perusahaan yang tidak menyampaikan laporan keuangan pada 2020 dan/atau 2021.

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ARMY	PT Armidian Karyatama Tbk.
2	BKDP	PT Bukit Darmo Property Tbk.
3	COWL	PT Cowell Development Tbk.
4	DADA	PT Diamond Citra Propertindo Tbk.
5	ELTY	PT Bakrieland Development Tbk.
6	FORZ	PT Forza Land Indonesia Tbk.
7	GAMA	PT Aksara Global Development Tbk.
8	IPAC	PT Era Graharealty Tbk.
9	LCGP	PT Eureka Prima Jakarta Tbk.
10	MYRX	PT Hanson International Tbk.
11	NIRO	PT City Retail Developments Tbk.
12	POLL	PT Pollux Properti Indonesia Tbk.
13	RIMO	PT Rimo International Lestari Tbk.
14	TRUE	PT Trinita Dinamik Tbk.

3. Perusahaan yang mengalami *delisting* atau suspensi pada 2020 dan/atau 2021

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	CPRI	PT Capri Nusa Satu Properti Tbk.
2	PLIN	PT Plaza Indonesia Realty Tbk.
3	POSA	PT Bliss Properti Indonesia Tbk.

4. Perusahaan yang mengalami defisiensi modal pada 2020 dan/atau 2021

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	BIKA	PT Binakarya Jaya Abadi Tbk.

5. Analisis data *outlier*

No.	Kode	ZCS	ZIO	ZFP	ZSR
1	AMAN	-0,498	1,03413	0,26018	0,03658
2	APLN	1,35957	1,08075	0,16154	0,07108
3	ASPI	-0,4092	-0,1566	-0,2639	0,21894
4	ASRI	0,7774	0,02909	-0,9127	-0,2297
5	ATAP	-0,477	0,8157	0,42049	-0,509
6	BAPA	-0,9086	0,95899	-0,1026	-0,0043
7	BAPI	-0,346	0,5792	-0,0221	-0,0043
8	BBSS	-0,9683	0,69416	0,00928	-0,4342
9	BCIP	0,53702	-1,0496	0,0291	0,08932
10	BEST	-0,3725	0,33821	-0,1983	0,03389
11	BIPP	0,04339	-1,5716	0,66898	0,54326
12	BKSL	0,11906	-0,1036	-0,435	-0,6293
13	BSDE	0,08163	0,40761	0,14659	0,07344
14	CITY	-0,863	1,35944	0,66622	-1,0543
15	CSIS	0,42196	0,97338	0,42156	0,20055
16	CTRA	0,75931	-0,0972	0,6944	0,22995
17	DART	0,80911	-0,4085	-1,1736	-0,4749
18	DILD	1,3708	-0,7098	0,12689	0,27063
19	DMAS	-0,6994	0,07786	2,08024	0,04489
20	DUTI	-0,5274	-1,831	0,55231	0,33712
21	EMDE	3,88348	0,72412	-0,8516	-0,0333
22	FMII	-0,4416	-0,3403	0,00645	-0,8274
23	GMTD	-0,0274	-0,899	-1,514	-0,0043

24	GPRA	-0,0946	0,83348	0,30724	-0,0043
25	GWSA	-0,8768	0,95324	-0,0432	-0,7613
26	HOMI	0,4836	-0,1304	0,11955	-1,0106
27	INDO	-0,9889	-2,1801	0,44613	-0,3238
28	INPP	-0,6251	1,67307	-0,6229	0,07309
29	JRPT	-0,9922	0,87964	0,77755	-0,2062
30	KBAG	-0,6953	-0,432	0,03772	-0,0043
31	KIJA	0,34201	-1,7185	0,08877	-0,1032
32	KOTA	-0,6608	0,08944	-0,1703	-0,0612
33	LAND	-0,2203	0,736	-0,2866	1,3481
34	LPCK	-0,3229	1,00593	-4,6873	-1,1866
35	LPKR	0,69131	-0,0202	-3,4505	-1,0251
36	LPLI	-0,6207	0,85735	2,88708	5,55275
37	MDLN	2,54149	-0,4105	-3,5283	-0,0043
38	MKPI	-0,4882	0,88864	0,37717	-0,1576
39	MMLP	-0,7657	0,45863	-0,1043	-0,794
40	MPRO	-0,5806	-1,6336	0,106	-0,0043
41	MTLA	-0,354	0,74494	0,6239	-0,0853
42	MTSM	-0,0758	1,01056	-1,6544	-0,5001
43	NZIA	-0,5653	-0,8205	0,0712	-1,6816
44	OMRE	-0,7618	0,42365	-0,5077	0,39796
45	PAMG	-0,5176	-2,1801	-0,097	0,28591
46	POLI	-0,3456	0,10811	0,11424	5,01204
47	PPRO	3,43366	0,38299	0,26827	0,16394
48	PUDP	-0,0894	-0,4246	-0,6017	3,16154
49	PURI	0,19357	0,84724	0,52718	0,15257
50	PWON	-0,2862	0,47221	0,56747	0,31038
51	RBMS	-0,4895	-2,1801	-0,6636	0,49605
52	RDTX	-0,8724	0,77575	0,76035	0,44217
53	REAL	-0,9821	0,27969	0,05147	-0,0043
54	ROCK	-0,4391	-1,1552	-0,0579	-0,0043
55	RODA	0,11274	-2,1801	-0,6225	-0,071
56	SATU	1,8476	-0,5279	-1,8589	-0,8706
57	SMDM	-0,6991	1,32791	0,02727	-0,1125
58	SMRA	1,45306	-0,5884	0,25682	0,11932
59	TARA	-0,9314	-0,9595	-0,0759	-0,0043
60	TRIN	0,52736	0,77626	0,12128	0,21752
61	URBN	0,25311	1,12756	0,43101	-0,7958
62	AMAN	-0,443	1,03413	0,4425	-0,0596

63	APLN	1,54624	1,08075	-0,365	-0,2482
64	ASPI	-0,3802	-0,1566	-0,0548	-0,1633
65	ASRI	0,83156	0,02909	0,15409	-0,175
66	ATAP	-0,7402	0,8157	0,62668	-0,4474
67	BAPA	-0,9166	0,67761	-0,2135	-0,9264
68	BAPI	-0,2477	0,57919	0,00626	-0,0043
69	BBSS	-0,9709	0,69415	-0,0105	-0,1181
70	BCIP	0,32516	-0,4198	0,26225	-0,0043
71	BEST	-0,42	0,33242	-0,1142	-0,201
72	BIPP	0,08795	-1,5716	0,17061	-0,1181
73	BKSL	-0,1672	-0,1036	0,21257	-0,2275
74	BSDE	0,00717	0,43353	0,39125	-0,1494
75	CITY	-0,8699	0,21576	0,03879	-0,0807
76	CSIS	0,17669	0,97338	0,61615	0,12913
77	CTRA	0,5465	-0,0786	0,94217	-0,2126
78	DART	1,30586	-0,4085	-1,333	-0,4152
79	DILD	1,47376	-0,7537	-0,0162	-0,0043
80	DMAS	-0,7926	0,07786	1,16283	-0,2945
81	DUTI	-0,4361	-1,831	0,59312	-0,4518
82	EMDE	0,6909	0,72412	5,21625	-0,0043
83	FMII	-0,4776	-0,3403	0,14117	-0,2836
84	GMTD	0,30669	-0,899	-0,3914	-0,0043
85	GPRA	-0,1621	0,89993	0,40759	1,00173
86	GWSA	-0,8797	0,95324	0,05091	0,03776
87	HOMI	0,75864	-0,1304	0,41686	0,20207
88	INDO	-0,9898	-2,1801	0,10134	-0,2027
89	INPP	-0,2497	1,67307	-0,0157	-0,6324
90	JRPT	-0,3741	0,87964	0,84832	-0,0745
91	KBAG	-0,7085	-0,1316	0,06139	-0,0043
92	KIJA	0,31097	-1,7191	0,14359	-0,1409
93	KOTA	-0,6572	-0,1611	-0,0761	-0,0043
94	LAND	-0,1466	0,736	-0,1803	5,08113
95	LPCK	-0,3953	1,00593	0,21295	0,16641
96	LPKR	0,85407	-0,0575	-0,5874	-0,3642
97	LPLI	-0,9748	0,85735	-0,1601	-0,2566
98	MDLN	2,47998	-0,6704	-0,0588	-1,263
99	MKPI	-0,4738	0,88864	0,49975	-0,0171
100	MMLP	-0,7761	0,44528	-0,4793	-0,79
101	MPRO	-0,5732	-1,6336	-0,061	-0,0476

102	MTLA	-0,3547	-0,1098	0,76142	0,1339
103	MTSM	-0,0979	1,01056	-0,5952	-0,2177
104	NZIA	-0,6574	-0,8205	0,07754	-0,0473
105	OMRE	-0,6928	0,42365	-0,4018	-0,6758
106	PAMG	-0,4737	-2,1801	-0,1822	-0,0718
107	POLI	-0,4183	0,10811	0,20267	-1,0674
108	PPRO	4,17024	0,38299	0,06627	-0,1138
109	PUDP	-0,1057	-0,4246	-0,4737	-0,043
110	PURI	0,08556	0,84724	0,63374	-0,3615
111	PWON	-0,2839	0,47221	0,71421	0,93066
112	RBMS	-0,4503	-2,1801	-0,027	0,07862
113	RDTX	-0,8687	0,77575	0,59996	-0,6871
114	REAL	-0,9827	0,27969	0,05728	-0,0043
115	ROCK	-0,469	-1,1552	-0,0307	-0,2441
116	RODA	-0,0989	-2,1801	0,15155	0,79077
117	SATU	2,86968	-0,8721	-2,0656	0,68529
118	SMDM	-0,7281	1,62845	0,02159	-0,6929
119	SMRA	0,85892	-0,8465	0,44293	-0,1278
120	TARA	-0,9628	-0,9595	0,19813	-0,0043
121	TRIN	1,60167	0,77613	-0,7543	-1,0791
122	URBN	0,41718	1,24687	0,29568	-1,3095

6. Perusahaan yang memiliki data *outlier*

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	EMDE	PT Megapolitan Developments Tbk.
2	LAND	PT Trimitra Propertindo Tbk.
3	LPCK	PT Lippo Cikarang Tbk.
4	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk.
5	LPLI	PT Star Pacific Tbk.
6	MDLN	PT Modernland Realty Tbk.
7	POLI	PT Pollux Investasi Internasional Tbk.
8	PPRO	PT PP Properti Tbk.
9	PUDP	PT Pudjiadi Prestige Tbk.

7. Perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	AMAN	PT Makmur Berkah Amanda Tbk.
2	APLN	PT Agung Podomoro Land Tbk.
3	ASPI	PT Andalan Sakti Primaindo Tbk.
4	ASRI	PT Alam Sutra Realty Tbk.
5	ATAP	PT Trimitra Prawara Goldland Tbk.
6	BAPA	PT Bekasi Asri Pemula Tbk.
7	BAPI	PT Bhakti Agung Propertindo Tbk.
8	BBSS	PT Bumi Benowo Sukses Sejahtera Tbk.
9	BCIP	PT Bumi Citra Permai Tbk.
10	BEST	PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.
11	BIPP	PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk.
12	BKSL	PT Sentul City Tbk.
13	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk.
14	CITY	PT Natura City Developments Tbk.
15	CSIS	PT Cahayasakti Investindo Sukses Tbk.
16	CTRA	PT Ciputra Development Tbk.
17	DART	PT Duta Anggada Realty Tbk.
18	DILD	PT Intiland Development Tbk.
19	DMAS	PT Putradelta Lestari Tbk.
20	DUTI	PT Duta Pertiwi Tbk.
21	FMII	PT Fortune Mate Indonesia Tbk.
22	GMTD	PT Gowa Makasar Tourism Development Tbk.
23	GPRA	PT Perdana Gapuraprima Tbk.
24	GWSA	PT Greenwood Sejahtera Tbk.
25	HOMI	PT Grandhouse Mulia Tbk.
26	INDO	PT Royalindo Investa Wijaya Tbk.
27	INPP	PT Indonesian Paradise Property Tbk.
28	JRPT	PT Jaya Real Property Tbk.
29	KBAG	PT Karya Bersama Anugerah Tbk.
30	KIJA	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.
31	KOTA	PT DMS Propertindo Tbk.
32	MKPI	PT Metropolitan Kencana Tbk.
33	MMLP	PT Mega Manunggal Property Tbk.
34	MPRO	PT Maha Peroperti Indonesia Tbk.
35	MTLA	PT Metropolitan Land Tbk.
36	MTSM	PT Metro Realty Tbk.
37	NZIA	PT Nusantara Almazia Tbk.
38	OMRE	PT Indonesia Prima Property Tbk.

39	PAMG	PT Bima Sakti Pertiwi Tbk.
40	PURI	PT Puri Global Sukses Tbk.
41	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk.
42	RBMS	PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk.
43	RDTX	PT Roda Vivatex Tbk.
44	REAL	PT Repower Asia Indonesia Tbk.
45	ROCK	PT Rockfields Properti Indonesia Tbk.
46	RODA	PT Pikko Land Development Tbk.
47	SATU	PT Kota Satu Properti Tbk.
48	SMDM	PT Suryamas Dutamakmur Tbk.
49	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk.
50	TARA	PT Agung Semesta Sejahtera Tbk.
51	TRIN	PT Perintis Trinita Tbk.
52	URBN	PT Urban Jakarta Propertindo Tbk.



## Lampiran B – Pengumpulan Data

### 1. Penghitungan *return* saham

No.	IDX-IC	2020		2021		SR	
		t	t+10	t	t+10	2020	2021
1	AMAN	Rp 284	Rp 286	Rp 525	Rp 520	0,0070	-0,0095
2	APLN	Rp 154	Rp 156	Rp 119	Rp 114	0,0130	-0,0420
3	ASPI	Rp 52	Rp 54	Rp 73	Rp 71	0,0385	-0,0274
4	ASRI	Rp 206	Rp 198	Rp 170	Rp 165	-0,0388	-0,0294
5	ATAP	Rp 115	Rp 105	Rp 131	Rp 121	-0,0870	-0,0763
6	BAPA	Rp 50	Rp 50	Rp 107	Rp 90	0,0000	-0,1589
7	BAPI	Rp 50	Rp 50	Rp 50	Rp 50	0,0000	0,0000
8	BBSS	Rp 54	Rp 50	Rp 51	Rp 50	-0,0741	-0,0196
9	BCIP	Rp 62	Rp 63	Rp 56	Rp 56	0,0161	0,0000
10	BEST	Rp 152	Rp 153	Rp 118	Rp 114	0,0066	-0,0339
11	BIPP	Rp 53	Rp 58	Rp 51	Rp 50	0,0943	-0,0196
12	BKSL	Rp 65	Rp 58	Rp 52	Rp 50	-0,1077	-0,0385
13	BSDE	Rp 1.120	Rp 1.135	Rp 1.000	Rp 975	0,0134	-0,0250
14	CITY	Rp 199	Rp 163	Rp 152	Rp 150	-0,1809	-0,0132
15	CSIS	Rp 85	Rp 88	Rp 87	Rp 89	0,0353	0,0230
16	CTRA	Rp 1.115	Rp 1.160	Rp 975	Rp 940	0,0404	-0,0359
17	DART	Rp 222	Rp 204	Rp 226	Rp 210	-0,0811	-0,0708
18	DILD	Rp 190	Rp 199	Rp 145	Rp 145	0,0474	0,0000
19	DMAS	Rp 236	Rp 238	Rp 180	Rp 171	0,0085	-0,0500
20	DUTI	Rp 3.400	Rp 3.600	Rp 4.410	Rp 4.070	0,0588	-0,0771
21	EMDE	Rp 200	Rp 199	Rp 154	Rp 154	-0,0050	0,0000
22	FMII	Rp 550	Rp 472	Rp 374	Rp 356	-0,1418	-0,0481
23	GMTD	Rp 16.725	Rp 16.725	Rp 15.600	Rp 15.600	0,0000	0,0000
24	GPRA	Rp 62	Rp 62	Rp 75	Rp 88	0,0000	0,1733
25	GWSA	Rp 138	Rp 120	Rp 138	Rp 139	-0,1304	0,0072
26	HOMI	Rp 1.240	Rp 1.025	Rp 1.125	Rp 1.165	-0,1734	0,0356
27	INDO	Rp 218	Rp 206	Rp 117	Rp 113	-0,0550	-0,0342
28	INPP	Rp 750	Rp 760	Rp 462	Rp 412	0,0133	-0,1082
29	JRPT	Rp 575	Rp 555	Rp 496	Rp 490	-0,0348	-0,0121
30	KBAG	Rp 50	Rp 50	Rp 50	Rp 50	0,0000	0,0000
31	KIJA	Rp 176	Rp 173	Rp 170	Rp 166	-0,0170	-0,0235
32	KOTA	Rp 204	Rp 202	Rp 50	Rp 50	-0,0098	0,0000

33	LAND	Rp 103	Rp 127	Rp 105	Rp 197	0,2330	0,8762
34	LPCK	Rp 1.350	Rp 1.075	Rp 1.190	Rp 1.225	-0,2037	0,0294
35	LPKR	Rp 199	Rp 164	Rp 129	Rp 121	-0,1759	-0,0620
36	LPLI	Rp 188	Rp 368	Rp 276	Rp 264	0,9574	-0,0435
37	MDLN	Rp 51	Rp 51	Rp 83	Rp 65	0,0000	-0,2169
38	MKPI	Rp 26.500	Rp 25.800	Rp 22.700	Rp 22.650	-0,0264	-0,0022
39	MMLP	Rp 735	Rp 635	Rp 458	Rp 396	-0,1361	-0,1354
40	MPRO	Rp 468	Rp 468	Rp 670	Rp 665	0,0000	-0,0075
41	MTLA	Rp 430	Rp 424	Rp 336	Rp 344	-0,0140	0,0238
42	MTSM	Rp 199	Rp 182	Rp 272	Rp 262	-0,0854	-0,0368
43	NZIA	Rp 218	Rp 155	Rp 135	Rp 134	-0,2890	-0,0074
44	OMRE	Rp 1.010	Rp 1.080	Rp 605	Rp 535	0,0693	-0,1157
45	PAMG	Rp 80	Rp 84	Rp 86	Rp 85	0,0500	-0,0116
46	POLI	Rp 700	Rp 1.305	Rp 1.010	Rp 825	0,8643	-0,1832
47	PPRO	Rp 69	Rp 71	Rp 53	Rp 52	0,0290	-0,0189
48	PUDP	Rp 220	Rp 340	Rp 300	Rp 298	0,5455	-0,0067
49	PURI	Rp 370	Rp 380	Rp 390	Rp 366	0,0270	-0,0615
50	PWON	Rp 498	Rp 525	Rp 478	Rp 555	0,0542	0,1611
51	RBMS	Rp 58	Rp 63	Rp 70	Rp 71	0,0862	0,0143
52	RDTX	Rp 7.150	Rp 7.700	Rp 7.650	Rp 6.750	0,0769	-0,1176
53	REAL	Rp 50	Rp 50	Rp 50	Rp 50	0,0000	0,0000
54	ROCK	Rp 670	Rp 670	Rp 484	Rp 464	0,0000	-0,0413
55	RODA	Rp 87	Rp 86	Rp 73	Rp 83	-0,0115	0,1370
56	SATU	Rp 67	Rp 57	Rp 101	Rp 113	-0,1493	0,1188
57	SMDM	Rp 161	Rp 158	Rp 177	Rp 156	-0,0186	-0,1186
58	SMRA	Rp 939	Rp 959	Rp 705	Rp 690	0,0213	-0,0213
59	TARA	Rp 50	Rp 50	Rp 50	Rp 50	0,0000	0,0000
60	TRIN	Rp 157	Rp 163	Rp 486	Rp 396	0,0382	-0,1852
61	URBN	Rp 440	Rp 380	Rp 418	Rp 324	-0,1364	-0,2249

## 2. Penghitungan struktur modal

No.	IDX-IC	Debt		Equity		DER	
		2020	2021	2020	2021	2020	2021
1	AMAN	Rp 208.345.614	Rp 242.578.454	Rp 591.051.896	Rp 619.310.416	0,3525	0,3917
2	APLN	Rp 19.036.134.922	Rp 19.071.333.513	Rp 11.355.225.034	Rp 10.539.777.680	1,6764	1,8095
3	ASPI	Rp 29.339.769	Rp 31.837.673	Rp 70.563.934	Rp 72.941.245	0,4158	0,4365

4	ASRI	Rp 11.840.669.961	Rp 12.397.883.478	Rp 9.386.144.910	Rp 9.536.064.236	1,2615	1,3001
5	ATAP	Rp 26.911.314	Rp 14.085.534	Rp 73.226.725	Rp 78.292.368	0,3675	0,1799
6	BAPA	Rp 8.089.932	Rp 7.171.085	Rp 135.046.504	Rp 132.399.913	0,0599	0,0542
7	BAPI	Rp 197.568.262	Rp 225.518.049	Rp 428.732.963	Rp 424.783.176	0,4608	0,5309
8	BBSS	Rp 4.368.604	Rp 3.872.214	Rp 251.651.863	Rp 250.818.662	0,0174	0,0154
9	BCIP	Rp 462.672.923	Rp 440.374.923	Rp 424.400.142	Rp 468.889.539	1,0902	0,9392
10	BEST	Rp 1.925.523.126	Rp 1.752.315.039	Rp 4.356.657.103	Rp 4.293.897.346	0,4420	0,4081
11	BIPP	Rp 919.591.439	Rp 889.578.514	Rp 1.245.440.394	Rp 1.155.108.211	0,7384	0,7701
12	BKSL	Rp 8.121.131.006	Rp 6.168.939.794	Rp 10.250.098.967	Rp 10.486.049.544	0,7923	0,5883
13	BSDE	Rp 26.391.824.110	Rp 25.575.995.151	Rp 34.471.102.476	Rp 35.893.717.014	0,7656	0,7125
14	CITY	Rp 80.554.999	Rp 77.070.944	Rp 872.367.513	Rp 881.098.824	0,0923	0,0875
15	CSIS	Rp 270.227.522	Rp 239.158.814	Rp 268.035.513	Rp 286.977.326	1,0082	0,8334
16	CTRA	Rp 21.797.659.000	Rp 21.274.214.000	Rp 17.457.528.000	Rp 19.394.197.000	1,2486	1,0969
17	DART	Rp 3.742.012.201	Rp 4.100.747.128	Rp 2.914.108.781	Rp 2.503.287.462	1,2841	1,6381
18	DILD	Rp 9.852.623.140	Rp 10.492.635.817	Rp 5.849.249.422	Rp 5.969.148.920	1,6844	1,7578
19	DMAS	Rp 1.166.978.278	Rp 762.768.422	Rp 5.585.254.962	Rp 5.351.173.181	0,2089	0,1425
20	DUTI	Rp 3.424.402.804	Rp 4.347.434.120	Rp 10.329.221.934	Rp 10.961.489.327	0,3315	0,3966
21	EMDE	Rp 1.905.692.754	Rp 2.033.688.077	Rp 548.361.519	Rp 1.694.950.913	3,4752	1,1999
22	FMII	Rp 245.524.649	Rp 233.332.307	Rp 625.182.804	Rp 635.698.367	0,3927	0,3670
23	GMTD	Rp 402.384.335	Rp 515.861.813	Rp 584.938.807	Rp 557.072.823	0,6879	0,9260
24	GPRA	Rp 674.113.858	Rp 654.638.555	Rp 1.053.247.818	Rp 1.105.912.907	0,6400	0,5919
25	GWSA	Rp 575.037.098	Rp 563.139.596	Rp 6.968.422.354	Rp 6.995.247.666	0,0825	0,0805
26	HOMI	Rp 120.358.430	Rp 145.908.351	Rp 114.396.950	Rp 116.900.883	1,0521	1,2481
27	INDO	Rp 2.550.402	Rp 1.927.235	Rp 965.845.990	Rp 978.741.033	0,0026	0,0020
28	INPP	Rp 1.658.261.945	Rp 3.027.511.364	Rp 6.331.642.923	Rp 5.718.188.880	0,2619	0,5295
29	JRPT	Rp 3.606.436	Rp 3.594.354.650	Rp 11.477.914.829	Rp 8.153.793.184	0,0003	0,4408
30	KBAG	Rp 81.038.905	Rp 77.243.842	Rp 382.452.554	Rp 381.500.759	0,2119	0,2025
31	KIJA	Rp 5.939.921.471	Rp 5.920.079.958	Rp 6.244.690.108	Rp 6.372.010.372	0,9512	0,9291
32	KOTA	Rp 301.155.232	Rp 301.012.329	Rp 1.273.372.539	Rp 1.259.267.617	0,2365	0,2390
33	LAND	Rp 268.307.023	Rp 287.516.419	Rp 487.421.100	Rp 476.841.562	0,5505	0,6030
34	LPCK	Rp 3.140.408.000	Rp 2.727.591.000	Rp 6.579.162.000	Rp 6.406.946.000	0,4773	0,4257
35	LPKR	Rp 28.291.825.000	Rp 29.594.927.000	Rp 23.573.655.000	Rp 22.486.009.000	1,2001	1,3161
36	LPLI	Rp 195.934.000	Rp 12.195.000	Rp 739.263.000	Rp 961.874.000	0,2650	0,0127
37	MDLN	Rp 10.629.831.146	Rp 10.355.441.282	Rp 4.220.208.243	Rp 4.184.097.758	2,5188	2,4750
38	MKPI	Rp 2.015.619.366	Rp 2.157.944.970	Rp 5.607.298.699	Rp 5.836.337.462	0,3595	0,3697
39	MMLP	Rp 936.467.166	Rp 949.949.854	Rp 5.789.537.984	Rp 6.157.354.007	0,1618	0,1543
40	MPRO	Rp 401.816.527	Rp 405.517.539	Rp 1.368.422.318	Rp 1.356.597.302	0,2936	0,2989
41	MTLA	Rp 1.855.546.000	Rp 2.003.374.000	Rp 4.076.937.000	Rp 4.406.174.000	0,4551	0,4547
42	MTSM	Rp 28.817.215	Rp 27.228.089	Rp 44.104.147	Rp 42.699.016	0,6534	0,6377

43	NZIA	Rp 154.875.436	Rp 122.172.014	Rp 508.502.618	Rp 511.371.377	0,3046	0,2389
44	OMRE	Rp 584.063.261	Rp 723.496.392	Rp 3.549.925.413	Rp 3.385.627.450	0,1645	0,2137
45	PAMG	Rp 147.393.574	Rp 157.557.462	Rp 435.412.640	Rp 426.021.430	0,3385	0,3698
46	POLI	Rp 780.478.933	Rp 708.818.433	Rp 1.692.560.481	Rp 1.731.755.494	0,4611	0,4093
47	PPRO	Rp 14.044.751.384	Rp 16.588.283.290	Rp 4.452.069.664	Rp 4.508.143.793	3,1547	3,6796
48	PUDP	Rp 204.280.317	Rp 190.546.059	Rp 317.352.280	Rp 301.457.884	0,6437	0,6321
49	PURI	Rp 100.945.547	Rp 97.656.580	Rp 119.405.496	Rp 127.087.482	0,8454	0,7684
50	PWON	Rp 8.860.110.106	Rp 9.687.642.670	Rp 17.598.695.271	Rp 19.178.438.459	0,5035	0,5051
51	RBMS	Rp 200.695.757	Rp 214.953.290	Rp 559.750.108	Rp 556.143.510	0,3585	0,3865
52	RDTX	Rp 234.410.089	Rp 256.434.333	Rp 2.736.651.682	Rp 2.904.671.023	0,0857	0,0883
53	REAL	Rp 2.608.820	Rp 2.492.305	Rp 349.981.408	Rp 351.239.418	0,0075	0,0071
54	ROCK	Rp 302.763.753	Rp 284.519.543	Rp 767.457.986	Rp 762.468.078	0,3945	0,3732
55	RODA	Rp 1.734.468.289	Rp 1.420.522.013	Rp 2.201.679.599	Rp 2.230.164.838	0,7878	0,6370
56	SATU	Rp 174.432.102	Rp 190.320.812	Rp 86.171.187	Rp 69.139.614	2,0243	2,7527
57	SMDM	Rp 553.905.302	Rp 523.995.257	Rp 2.648.005.602	Rp 2.779.516.466	0,2092	0,1885
58	SMRA	Rp 15.836.845.684	Rp 14.819.493.511	Rp 9.085.688.540	Rp 11.230.223.167	1,7431	1,3196
59	TARA	Rp 45.402.041	Rp 22.543.782	Rp 1.041.195.430	Rp 1.062.688.782	0,0436	0,0212
60	TRIN	Rp 765.513.292	Rp 1.214.835.891	Rp 706.651.692	Rp 657.033.254	1,0833	1,8490
61	URBN	Rp 1.853.740.538	Rp 2.032.538.906	Rp 2.087.923.407	Rp 2.022.887.539	0,8878	1,0048

### 3. Penghitungan kepemilikan institusional

No.	IDX-IC	IO		Issued Share		IO (%)	
		2020	2021	2020	2021	2020	2021
1	AMAN	3.158.500.000	3.158.500.000	3.873.500.000	3.873.500.000	81,54%	81,54%
2	APLN	18.777.785.148	18.777.785.148	22.699.326.779	22.699.326.779	82,72%	82,72%
3	ASPI	349.995.000	349.995.000	681.792.805	681.794.825	51,33%	51,33%
4	ASRI	11.012.447.146	11.012.447.164	19.649.411.888	19.649.411.888	56,04%	56,04%
5	ATAP	950.000.000	950.000.000	1.250.000.000	1.250.000.000	76,00%	76,00%
6	BAPA	527.011.900	479.772.400	661.784.520	661.784.520	79,63%	72,50%
7	BAPI	3.914.227.356	3.914.227.356	5.591.740.006	5.591.752.886	70,00%	70,00%
8	BBSS	3.500.000.000	3.500.000.000	4.800.000.000	4.800.016.020	72,92%	72,92%
9	BCIP	410.111.400	638.574.400	1.429.915.525	1.429.915.525	28,68%	44,66%
10	BEST	6.163.354.400	6.149.173.400	9.647.311.150	9.647.311.150	63,89%	63,74%
11	BIPP	776.326.112	776.326.112	5.028.669.376	5.028.669.376	15,44%	15,44%
12	BKSL	35.338.370.746	35.338.370.746	67.083.561.082	67.083.561.082	52,68%	52,68%
13	BSDE	13.729.108.000	13.866.609.100	20.913.395.112	20.913.395.112	65,65%	66,30%

14	CITY	4.851.276.870	3.283.769.749	5.402.681.845	5.402.681.845	89,79%	60,78%
15	CSIS	1.045.600.000	1.045.600.000	1.307.000.000	1.307.000.000	80,00%	80,00%
16	CTRA	9.794.373.998	9.882.123.998	18.535.695.255	18.535.695.255	52,84%	53,31%
17	DART	1.411.887.848	1.411.887.848	3.141.390.962	3.141.390.962	44,94%	44,94%
18	DILD	3.866.518.856	3.751.165.756	10.365.854.185	10.365.854.185	37,30%	36,19%
19	DMAS	27.608.772.200	27.608.772.200	48.198.111.100	48.198.111.100	57,28%	57,28%
20	DUTI	1.638.372.333	1.638.372.333	18.500.000.000	18.500.000.000	8,86%	8,86%
21	EMDE	2.468.165.320	2.468.165.320	3.350.000.000	3.350.000.000	73,68%	73,68%
22	FMII	1.270.000.000	1.270.000.000	2.721.000.000	2.721.000.000	46,67%	46,67%
23	GMTD	33.000.000	33.000.000	101.538.000	101.538.000	32,50%	32,50%
24	GPRA	3.269.551.387	3.341.635.487	4.276.655.336	4.276.655.336	76,45%	78,14%
25	GWSA	6.200.760.000	6.200.760.000	7.800.760.000	7.800.760.000	79,49%	79,49%
26	HOMI	409.500.000	409.500.000	787.500.000	787.500.000	52,00%	52,00%
27	INDO	0	0	4.309.100.000	4.316.404.405	0,00%	0,00%
28	INPP	10.930.420.064	10.930.420.064	11.181.971.732	11.181.971.732	97,75%	97,75%
29	JRPT	10.673.034.800	10.673.034.800	13.750.000.000	13.750.000.000	77,62%	77,62%
30	KBAG	3.170.766.700	3.715.766.700	7.150.000.106	7.150.001.509	44,35%	51,97%
31	KIJA	2.440.884.372	2.437.884.372	20.842.888.369	20.842.888.369	11,71%	11,70%
32	KOTA	6.071.965.073	5.401.740.573	10.546.043.868	10.546.043.868	57,58%	51,22%
33	LAND	2.019.320.000	2.019.320.000	2.729.620.000	2.729.620.000	73,98%	73,98%
34	LPCK	2.165.811.178	2.165.811.178	2.679.600.000	2.679.600.000	80,83%	80,83%
35	LPKR	38.747.600.555	38.077.693.578	70.713.245.469	70.713.245.469	54,80%	53,85%
36	LPLI	901.895.976	901.895.976	1.170.432.803	1.170.432.803	77,06%	77,06%
37	MDLN	5.626.629.522	4.800.285.515	12.533.067.322	12.533.067.322	44,89%	38,30%
38	MKPI	738.172.781	738.172.781	948.194.000	948.194.000	77,85%	77,85%
39	MMLP	4.611.693.400	4.588.353.303	6.889.134.608	6.889.134.608	66,94%	66,60%
40	MPRO	1.378.575.000	1.378.575.000	9.942.500.000	9.942.500.000	13,87%	13,87%
41	MTLA	5.680.473.803	4.020.570.253	7.655.126.330	7.655.126.330	74,20%	52,52%
42	MTSM	188.474.724	188.474.724	232.848.000	232.848.000	80,94%	80,94%
43	NZIA	758.000.000	758.000.000	2.197.540.705	2.197.540.705	34,49%	34,49%
44	OMRE	1.152.643.872	1.152.643.872	1.745.000.000	1.745.000.000	66,05%	66,05%
45	PAMG	0	0	3.125.000.000	3.125.000.000	0,00%	0,00%
46	POLI	1.167.095.799	1.167.095.799	2.010.526.400	2.010.526.400	58,05%	58,05%
47	PPRO	40.103.222.320	40.103.222.320	61.675.671.883	61.675.671.883	65,02%	65,02%
48	PUDP	146.772.841	146.772.841	329.560.000	329.560.000	44,54%	44,54%
49	PURI	768.000.000	768.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	76,80%	76,80%
50	PWON	33.077.598.400	33.077.598.400	49.159.602.400	49.159.602.400	67,29%	67,29%
51	RBMS	0	0	260.000.000	260.000.000	0,00%	0,00%
52	RDTX	201.563.500	201.563.500	268.800.000	268.800.000	74,99%	74,99%

53	REAL	4.132.640.000	4.132.640.000	6.622.610.151	6.622.610.151	62,40%	62,40%
54	ROCK	373.148.102	373.148.102	1.435.185.100	1.435.185.100	26,00%	26,00%
55	RODA	0	0	13.592.128.209	13.592.128.209	0,00%	0,00%
56	SATU	576.323.700	456.250.000	1.375.000.000	1.375.000.000	41,91%	33,18%
57	SMDM	4.246.921.595	4.610.763.088	4.772.138.237	4.772.138.237	88,99%	96,62%
58	SMRA	5.825.492.138	5.585.167.916	14.426.781.680	16.508.568.358	40,38%	33,83%
59	TARA	3.118.251.653	3.118.251.653	10.069.645.750	10.069.645.750	30,97%	30,97%
60	TRIN	3.280.000	3.280.000	4.373.364	4.373.555	75,00%	75,00%
61	URBN	2.712.122.499	2.712.122.499	3.232.122.588	3.119.598.140	83,91%	86,94%

#### 4. Penghitungan kinerja keuangan

No.	IDX-IC	Income		ROE	
		2020	2021	2022	2023
1	AMAN	Rp 16.231.256	Rp 30.282.748	2,75%	4,89%
2	APLN	Rp 180.144.688	-Rp 485.277.632	1,59%	-4,60%
3	ASPI	-Rp 2.410.115	-Rp 698.498	-3,42%	-0,96%
4	ASRI	-Rp 1.036.617.865	Rp 142.928.791	-11,04%	1,50%
5	ATAP	Rp 3.391.105	Rp 5.523.720	4,63%	7,06%
6	BAPA	-Rp 2.052.255	-Rp 3.737.826	-1,52%	-2,82%
7	BAPI	-Rp 2.456.842	-Rp 1.016.607	-0,57%	-0,24%
8	BBSS	-Rp 512.878	-Rp 1.094.508	-0,20%	-0,44%
9	BCIP	Rp 124.179	Rp 12.990.816	0,03%	2,77%
10	BEST	-Rp 115.219.625	-Rp 71.095.023	-2,64%	-1,66%
11	BIPP	Rp 94.063.094	Rp 19.556.643	7,55%	1,69%
12	BKSL	-Rp 556.301.782	Rp 229.270.350	-5,43%	2,19%
13	BSDE	Rp 486.257.814	Rp 1.538.840.956	1,41%	4,29%
14	CITY	Rp 65.602.521	Rp 1.261.805	7,52%	0,14%
15	CSIS	Rp 12.446.402	Rp 19.891.671	4,64%	6,93%
16	CTRA	Rp 1.370.686.000	Rp 2.087.716.000	7,85%	10,76%
17	DART	-Rp 411.222.141	-Rp 400.173.079	-14,11%	-15,99%
18	DILD	Rp 68.962.241	-Rp 30.049.182	1,18%	-0,50%
19	DMAS	Rp 1.348.575.384	Rp 714.858.418	24,15%	13,36%
20	DUTI	Rp 638.427.373	Rp 730.113.120	6,18%	6,66%
21	EMDE	-Rp 56.617.681	Rp 1.034.201.610	-10,32%	61,02%
22	FMII	-Rp 1.481.751	Rp 8.562.317	-0,24%	1,35%
23	GMTD	-Rp 105.950.046	-Rp 27.376.369	-18,11%	-4,91%

24	GPRA	Rp 34.752.426	Rp 49.537.426	3,30%	4,48%
25	GWSA	-Rp 57.214.351	Rp 19.987.783	-0,82%	0,29%
26	HOMI	Rp 1.250.018	Rp 5.363.772	1,09%	4,59%
27	INDO	Rp 47.639.834	Rp 8.598.932	4,93%	0,88%
28	INPP	-Rp 483.534.590	-Rp 28.445.987	-7,64%	-0,50%
29	JRPT	Rp 1.013.394.071	Rp 787.747.994	8,83%	9,66%
30	KBAG	Rp 499.571	Rp 1.559.972	0,13%	0,41%
31	KIJA	Rp 45.635.897	Rp 87.635.897	0,73%	1,38%
32	KOTA	-Rp 29.481.857	-Rp 15.204.603	-2,32%	-1,21%
33	LAND	-Rp 17.948.327	-Rp 11.601.943	-3,68%	-2,43%
34	LPCK	-Rp 3.646.386.000	Rp 140.369.000	-55,42%	2,19%
35	LPKR	-Rp 9.637.220.000	-Rp 1.623.183.000	-40,88%	-7,22%
36	LPLI	Rp 248.626.000	-Rp 21.117.000	33,63%	-2,20%
37	MDLN	-Rp 1.763.880.064	-Rp 41.994.106	-41,80%	-1,00%
38	MKPI	Rp 231.113.916	Rp 324.669.719	4,12%	5,56%
39	MMLP	-Rp 89.078.551	-Rp 366.262.697	-1,54%	-5,95%
40	MPRO	Rp 12.773.503	-Rp 13.969.360	0,93%	-1,03%
41	MTLA	Rp 286.307.000	Rp 380.666.000	7,02%	8,64%
42	MTSM	-Rp 8.716.984	-Rp 3.121.418	-19,76%	-7,31%
43	NZIA	Rp 2.665.918	Rp 3.061.999	0,52%	0,60%
44	OMRE	-Rp 222.986.825	-Rp 170.512.564	-6,28%	-5,04%
45	PAMG	-Rp 6.328.648	-Rp 10.461.119	-1,45%	-2,46%
46	POLI	Rp 17.438.462	Rp 35.847.355	1,03%	2,07%
47	PPRO	Rp 126.494.845	Rp 21.019.897	2,84%	0,47%
48	PUDP	-Rp 23.445.488	-Rp 17.733.938	-7,39%	-5,88%
49	PURI	Rp 7.027.523	Rp 9.071.721	5,89%	7,14%
50	PWON	Rp 1.119.113.010	Rp 1.550.434.339	6,36%	8,08%
51	RBMS	-Rp 45.421.421	-Rp 3.502.762	-8,11%	-0,63%
52	RDTX	Rp 236.087.887	Rp 195.806.481	8,63%	6,74%
53	REAL	Rp 1.022.961	Rp 1.266.587	0,29%	0,36%
54	ROCK	-Rp 7.623.975	-Rp 5.136.068	-0,99%	-0,67%
55	RODA	-Rp 168.023.184	Rp 32.760.960	-7,63%	1,47%
56	SATU	-Rp 19.102.861	-Rp 17.007.904	-22,17%	-24,60%
57	SMDM	Rp 204.245	-Rp 1.642.604	0,01%	-0,06%
58	SMRA	Rp 245.909.143	Rp 549.696.051	2,71%	4,89%
59	TARA	-Rp 12.547.995	Rp 21.430.197	-1,21%	2,02%
60	TRIN	Rp 7.865.425	-Rp 60.322.824	1,11%	-9,18%
61	URBN	Rp 99.273.623	Rp 63.994.860	4,75%	3,16%

## Lampiran C – Hasil Pengolahan Data pada SPSS 25

### 8. Hasil uji DW dan koefisien determinasi (Model Summary)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,304 <sup>a</sup>	0,092	0,065	0,0729599	1,847

a. Predictors: (Constant), Kinerja Keuangan, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal

b. Dependent Variable: *Return Saham*

### 9. Hasil uji F (ANOVA)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0,054	3	0,018	3,387	0,021 <sup>b</sup>
	Residual	0,532	100	0,005		
	Total	0,586	103			

a. Dependent Variable: *Return Saham*

b. Predictors: (Constant), Kinerja Keuangan, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal

### 10. Hasil uji t dan multikolinieritas (Coefficients)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	0,003	0,019		0,146	0,885		
	Struktur Modal	0,017	0,014	0,119	1,170	0,245	0,871	1,149



Kepemilikan Institusional	-0,070	0,027	-0,249	-2,588	0,011	0,982	1,019
Kinerja Keuangan	0,222	0,110	0,207	2,011	0,047	0,861	1,162

a. Dependent Variable: *Return Saham*

## 11. Hasil uji KS

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	
N		104	
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0,0000000	
	Std. Deviation	0,07188952	
Most Extreme Differences	Absolute	0,094	
	Positive	0,094	
	Negative	-0,088	
Test Statistic		0,094	
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,024 <sup>c</sup>	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	0,346 <sup>d</sup>	
	95% Confidence Interval	Lower Bound	0,255
		Upper Bound	0,438

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Based on 104 sampled tables with starting seed 2000000.

## 12. Hasil uji Glesjer

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0,036	0,013		2,866	0,005
	Struktur Modal	0,004	0,010	0,042	0,395	0,694
	Kepemilikan Institusional	0,026	0,018	0,144	1,449	0,150
	Kinerja Keuangan	-0,048	0,074	-0,069	-0,653	0,515

a. Dependent Variable: Abs\_Res