

## **BAB V**

### **PEMBAHASAN**

Dalam pembahasan penelitian ini peneliti akan membuktikan hipotesis-hipotesis yang telah dibuat, diantaranya sebagai berikut:

#### **A. Pengaruh Debt to Asset (DAR) Terhadap Volume Perdagangan**

Berdasarkan hasil analisis rasio mengenai struktur modal terhadap kinerja saham syariah pada perusahaan perdagangan jasa dan investasi yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia periode. Dimana diperoleh hasil uji analisis menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan dari hasil tersebut yang memperlihatkan bahwa *DAR* terhadap volume perdagangan tidak berpengaruh secara positif dan tidak signifikan menurut statistik.

Penelitian ini tidak didukung oleh penelitian Inggih Rovita Dewi, Siti Ragil Handayani dan Nila Firdausi Nuzula yang menyatakan bahwa<sup>49</sup> pengujian yang dilakukan terhadap variabel *DAR* menunjukkan bahwa secara parsial variabel ini memiliki pengaruh terhadap rasio Tobin's Q pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI, sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima.

---

<sup>49</sup> Hotman Tohir Pohan, *Analisis Pengaruh Pengetahuan, Struktur Modal Terhadap Kinerja Saham Syariah Dalam Perspektif Islam Dengan Pendekatan Circular Causation Di Bursa Efek Indonesia*, (Jakarta: Universitas Trisakti, 2015) hlm. 209

Tetapi tidak sesuai dengan Teori struktur modal yang menjelaskan bahwa ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaiknya) apakah harga saham berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan lainnya. Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada struktur modal yg terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yg terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan, atau harga saham, adalah struktur modal yang terbaik.<sup>50</sup>

Hasil hipotesis ini dapat diartikan bahwa penggunaan hutang yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur persentase besarnya dana atau modal yang berasal dari pinjaman. Semakin tinggi tingkat rasio ini, semakin tinggi resiko keuangan perusahaan. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

Rasio ini mengukur berapa besar aktiva yang dibiayai oleh kreditur. Semakin tinggi *debt ratio* semakin besar jumlah modal pinjaman

---

<sup>50</sup> Suad Husna, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan: keputusan jangka panjang*, (Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA, 1998). hlm

yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan dan volume perdagangan akan semakin meningkat.

## **B. Pengaruh Debt to Equity Terhadap Volume Perdagangan**

Berdasarkan hasil analisis rasio mengenai struktur modal terhadap kinerja saham syariah pada perusahaan perdagangan jasa dan investasi yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia. Dimana diperoleh hasil uji analisis menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Oleh karena itu, dapat disimpulkan dari hasil tersebut yang memperlihatkan bahwa *DER* terhadap volume perdagangan memiliki pengaruh secara positif dan signifikan menurut statistik.

Hasil pengujian penelitian ini didukung oleh penelitian Hotman Tohir Pohan yang menyatakan bahwa validitas pengukuran untuk pengaruh struktur modal terhadap kinerja saham syariah di mediasi oleh pengetahuan sama dengan pengaruh pengetahuan terhadap kinerja saham syariah dimediasi oleh struktur modal. Dengan demikian analisa dilanjutkan terhadap persamaan inner modelnya. Hasil pengolahan data dengan PLS menjelaskan bahwa pengaruh langsung struktur modal terhadap kinerja saham syariah adalah tidak signifikan, menurut Baron dan Kenney dalam Jogiyanto untuk pengujian efek mediasi dapat dilakukan jika efek utama (hubungan langsung variabel independen terhadap dependen) adalah signifikan, jika hal tersebut tidak terjadi, maka pengujian efek mediasi tidak dapat dilanjutkan, dengan

demikian untuk analisa pengaruh struktur modal terhadap kinerja saham syariah yang dimediasi oleh pengetahuan tidak dapat dilanjutkan.<sup>51</sup>

Hasil hipotesis ini dapat diartikan bahwa penggunaan hutang yang diukur dengan DER terhadap volume perdagangan mampu untuk menyelesaikan segala kewajiban jangka panjangnya. Hal ini dapat dilihat dari penurunan atau kenaikan volume perdagangan setiap tahunnya. Struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri.<sup>52</sup>

Bagi perusahaan susunan struktur modal terbaik dikatakan sebagai Struktur Modal Optimum. Struktur modal optimum menurut pendekatan konservatif adalah struktur modal yang menggunakan modal pinjaman maksimum 50% dari total modal. Sedangkan menurut pendekatan biaya modal struktur modal optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan rata-rata biaya modal perusahaan. Struktur modal yang optimal harus mengutamakan kepentingan pemegang saham. Oleh sebab itu pertama kalinya perusahaan sebaiknya mendanai usahanya dengan internal financing yang berasal dari laba ditahan dan depresiasi pada aktiva tetapnya. Laba ditahan merupakan alternatif pertama yang digunakan untuk

---

<sup>51</sup> Hotman Tohir Pohan, *Analisis Pengaruh Pengetahuan, Struktur Modal Terhadap Kinerja Saham Syariah Dalam Perspektif Islam Dengan Pendekatan Circular Causation Di Bursa Efek Indonesia*, (Jakarta: Universitas Trisakti, 2015) hlm. 209

<sup>52</sup> I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*, (Surabaya: Airlangga University, 2009), hlm 189.

memodali kegiatan perusahaan. Alternatif pertama ini cenderung tidak mencukupi kebutuhan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan dalam mengembangkan usahanya, maka tidak terhindarkan lagi bahwa perusahaan memerlukan external financing untuk mencukupi kebutuhan dananya.

Turunnya nilai perusahaan berarti turun juga harga sahamnya, sebab investor beranggapan jika perusahaan menerbitkan saham baru berarti suatu sinyal bagi investor bahwa perusahaan itu memiliki prospek yang tidak menguntungkan. Jika penerbitan saham menyebabkan sinyal negatif pada investor mengenai pandangannya terhadap perusahaan, maka perusahaan akan mencoba untuk menghindari penjualan saham dan lebih memilih mendapatkan modal baru dengan cara-cara lain, termasuk menggunakan utang di luar sasaran struktur modal yang normal.<sup>53</sup>

### **C. Pengaruh *Retrun on Asset* (ROA) Terhadap Volume Perdagangan**

Berdasarkan hasil analisis mengenai rasio *Retrun on Asset* terhadap volume perdagangan pada perusahaan perdagangan jasa dan investasi yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia periode. Dimana diperoleh hasil uji analisis menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Oleh karena itu, dapat disimpulkan dari hasil tersebut yang memperlihatkan *ROA* terhadap

---

<sup>53</sup> Brigham, F., dan J. Houtson, *Manajemen Keuangan, edisi kedelapan*, (Jakarta: Erlangga, 2001), hlm. 81

volume perdagangan memiliki pengaruh secara positif dan signifikan menurut statistik.

Dari hasil penelitian yang didukung oleh penelitian Dedi Setiadi yang menyatakan bahwa<sup>54</sup> uji t pada persamaan regresi menunjukkan bahwa ROA berpengaruh secara signifikan terhadap volume penjualan saham, dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap volume penjualan saham dapat diterima, secara parsial variabel ROA berpengaruh positif terhadap volume penjualan saham.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dengan sumber daya yang tersedia”. Profitabilitas sering juga disebut dengan *Retrun on Asset* (ROA) adalah suatu pengukuran dari penghasilan atau *income* yang tersedia bagi pemilik perusahaan atas asset di dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini semakin baik keadaan perusahaan. Dengan menggunakan analisa diatas maka perusahaan tidak hanya bekerja untuk memperoleh laba tetapi untuk mempertinggi profitabilitas, hal ini disebabkan karena laba bukanlah ukuran bahwa perusahaan tersebut telah bekerja secara efisien. Efisien atau tidaknya suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan kekayaan yang menghasilkan laba (profitabilitas). Dengan demikian yang harus diperhatikan perusahaan adalah tidak hanya mempertinggi laba tetapi yang

---

<sup>54</sup> Dedi Setiadi, *Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas dan Harga Saham Terhadap Volume Penjualan Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi, (Sumatra: Universitas Sumatra Utara, 2005) hlm.

lebih penting yaitu usaha mempertinggi profitabilitasnya. Usaha untuk meningkatkan profitabilitas ekonomi atau earning power mempunyai arti yang penting bagi perusahaan, maka perlu diusahakan agar tingkat profitabilitas meningkat.

Rasio keuntungan atau profitability ratios merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan. Atau merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (biasanya semesteran, triwulan dan lain-lain), untuk melihat kemampuan perusahaan dalam beroperasi secara efisien.

#### **D. Pengaruh *Retrun on Equity* (ROE) Terhadap Volume Perdagangan**

Berdasarkan hasil analisis rasio *retrun on equity* terhadap kinerja saham syariah pada perusahaan perdagangan jasa dan investasi yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia periode. Dimana diperoleh hasil uji analisis menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Oleh karena itu, dapat disimpullkan dari hasil tersebut yang ROE terhadap volume perdagangan memiliki pengaruh secara positif dan signifikan menurut statistik.

Penelitian ini tidak didukung oleh penelitian Ulfi Musfiah yang menyatakan bahwa<sup>55</sup> Hasil pengujian parsial (uji-t) antara variabel ROE dengan variabel TVA menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negatif dan

---

<sup>55</sup> Ulfi Musfiah, *Pengaruh Debt To Equity, Retrun On Equity dan Tobin's Terhadap Trading Volume Activity Pada Perusahaan sektor Properti Dan Real Estate Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia*, (Makasar: Universitas Islam Negeri Alauddin, 2017) hlm. 78

tidak signifikan terhadap TVA. Sehingga hipotesis yang menyatakan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap TVA perusahaan Sektor Property dan Real Estate ditolak.

Hasil hipotesis ini berarti jika perusahaan mampu menggunakan total aktiva untuk operasi perusahaan, maka akan memberikan laba bagi perusahaan tersebut. Hal ini akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dan dapat mempengaruhi volume penjualan saham. Perusahaan dengan ROE sebesar 30 % berarti berhasil meningkatkan modal yang ditanamkan oleh pemegang saham sebesar 30%. Semakin besar nilai ROE, semakin menarik sebuah perusahaan di mata investor. Untuk ukuran Indonesia, nilai ROE ideal yang harus dimiliki oleh sebuah perusahaan minimal 20 %.

Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan diatas kegiatan operasinya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Analisis kinerja keuangan merupakan proses pengkajian secara kritis terhadap review data, menghitung, mengukur, menginterpretasi, dan memberi solusi terhadap keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu.

Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan, profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan



dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya.<sup>56</sup>

#### **E. Pengaruh Deviden Terhadap Kinerja Saham Syariah**

Berdasarkan hasil analisis rasio mengenai deviden terhadap kinerja saham syariah pada perusahaan perdagangan jasa dan investasi yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia periode. Nilai deviden yang diukur dengan rasio DPR terhadap nilai kinerja saham syariah yang diukur dengan indikator volume perdagangan. Dimana diperoleh hasil uji analisis menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Oleh karena itu, dapat disimpulkan dari hasil tersebut yang *deviden* terhadap volume perdagangan memiliki pengaruh secara positif dan signifikan menurut statistik.

Dari hasil penelitian yang didukung oleh penelitian Rico Wijaya Z yang menyatakan bahwa<sup>57</sup> Hasil uji terhadap hipotesis ketujuh ( $H_7$ ), yaitu kebijakan dividen perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham, hasilnya menunjukkan besarnya pengaruh *dividend payout ratio* terhadap  $\ln_{\text{harga}}$  saham.

Kebijakan dividen juga ikut mempengaruhi penentuan struktur modal. Semakin stabil kebijakan *dividen*, maka akan semakin kecil tingkat *leverage*

---

<sup>56</sup> Widi Winarso, Pengaruh Biaya Operasional Terhadap Profitabilitas (Roa) Pt Industri Telekomunikasi Indonesia (PERSERO), Ecodemica. Vol II. No. 2 September 2014.

<sup>57</sup> Rico Wijaya Z, *Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening*, Jurnal Keuangan dan Perbankan . Vol.21 No. 3, 3 Juli 2017. Hlm. 469

*financial* perusahaan. Faktor lainnya adalah pengendalian, yakni meskipun terdapat kemungkinan penerbitan saham baru yang menguntungkan, tetapi perusahaan tidak melakukannya karena penerbitan saham baru dapat mendilusi nilai saham dan mengurangi kendalinya atas perusahaan. Hubungan yang logis yang dapat dikemukakan bahwa dengan pemberian dividen kepada pemegang saham akan mencerminkan kinerja perusahaan dalam kondisi baik, kondisi seperti ini yang diminati investor dan calon investor untuk membeli saham perusahaan tersebut.

#### **F. Deviden Memoderasi Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Kinerja Saham Syariah**

Berdasarkan hasil analisis rasio mengenai deviden dapat memoderasi terhadap kinerja saham syariah pada perusahaan perdagangan jasa dan investasi yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia periode.

Dimana analisis Koefisien determinasi ini juga untuk mengetahui seberapa besar sumbangan atau kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. Akan tetapi yang membedakan bahwa data yang akan diuji diolah oleh peneliti dengan menggunakan analisa *moderate regression analysis*, ini menunjukkan pengaruh variabel independent adalah kuat. Sedangkan angka *Adjuted R Square* menunjukkan variabel DER, DAR, ROA, ROE yang dimoderasi oleh variabel deviden secara bersama-sama mempengaruhi Volume Perdagangan, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh

variabel lain diluar variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa *Adjusted R Square* tahap 2 (setelah di moderasi) lebih tinggi dibandingkan dengan *Adjusted R Square* tahap 1 (sebelum di moderasi). Jadi dapat disimpulkan bahwa Variabel Deviden dapat memoderasi variabel DER, DAR, ROA, ROE terhadap variabel Volume perdagangan.

Dari hasil penelitian yang tidak didukung oleh penelitian Rico Wijaya Z yang menyatakan bahwa<sup>58</sup> Hasil uji mediasi, yaitu kebijakan dividen tidak memediasi hubungan pengaruh rasio leverage, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham. Artinya *dividen payout ratio* tidak memediasi *debt to equity*, *total asset turn over*, dan Ln\_harga saham terhadap Ln\_harga saham. Dengan demikian hipotesis kedelapan (H8) ditolak.

Tetapi secara teori *Information content, or signaling hypothesis* di dalam teori ini MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal biasanya di yakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan dan

---

<sup>58</sup> Rico Wijaya Z, *Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening*, Jurnal Keuangan dan Perbankan . Vol.21 No. 3, 3 Juli 2017. Hlm. 469

penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.<sup>59</sup>

---

<sup>59</sup> Modigliani, F., Miller, "The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investments," *The American Economics Review*, Vol. XIVIII. No.3 (1985), hlm. 261-297