

**PENGARUH TINGKAT LEVERAGE DAN LABEL SYARIAH SAHAM
TERHADAP KUALITAS TATA KELOLA PERUSAHAAN**

SKRIPSI



الجامعة الإسلامية
Indonesia

Ditulis oleh :

Nama : Sri Hastuti Rahayu
Nomor Mahasiswa : 17311196
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

PROGRAM STUDI MANAJEMEN

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2020

**Pengaruh Tingkat Leverage dan Label Syariah Saham terhadap Kualitas
Tata Kelola Perusahaan**

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
Sarjana Strata-1 di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam

Indonesia

Oleh :

Nama : Sri Hastuti Rahayu

Nomor Mahasiswa : 17311196

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

PROGRAM STUDI MANAJEMEN

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2020

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 17 Maret 2021

Penulis,



Sri Hastuti Rahayu

Pengaruh Tingkat Leverage dan Label Syariah Saham terhadap Kualitas Tata
Kelola Perusahaan

Nama : Sri Hastuti Rahayu

Nomor Mahasiswa : 17311196

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 17 Maret 2021

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Sri Mulyati, Dra., M.Si.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

TUGAS AKHIR BERJUDUL

**PENGARUH TINGKAT LEVERAGE DAN LABEL SYARIAH SAHAM TERHADAP
KUALITAS TATA KELOLA PERUSAHAAN**

Disusun Oleh : **SRI HASTUTI RAHAYU**
Nomor Mahasiswa : **17311196**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari, tanggal: Rabu, 02 Juni 2021

Penguji/ Pembimbing Tugas Akhir : Sri Mulyati, Dra., M.Si.



Penguji : Sutrisno, Dr. Drs., M.M.



Mengetahui

Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

MOTTO

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan.”

(Q.S. Al Insyirah: 5)

“Dan ketahuilah, sesungguhnya kemenangan itu beriringan dengan kesabaran. Jalan keluar beriringan dengan kesukaran. Dan sesudah kesulitan pasti akan datang kemudahan.” (HR. Tirmidzi)

“*Man jadda wa jadda* (Siapa yang bersungguh-sungguh dia akan berhasil), *Man shabara zhafira* (siapa yang bersabar dia akan beruntung).” (Ahmad Fuadi)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh tingkat leverage dan label syariah saham terhadap kualitas tata kelola perusahaan. Tata kelola perusahaan sebagai variabel dependen yang diukur menggunakan proksi dewan komisaris independen. Leverage dan label syariah saham sebagai variabel independen. Selain itu, ukuran perusahaan (*size*), umur perusahaan (*age*), Tobin's *Q*, dan pembayaran dividen (*dividend payout*) diikutsertakan sebagai variabel kontrol. Pengambilan sampel penelitian dilakukan dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh 40 sampel perusahaan yang secara periodik konsisten terdaftar dalam indeks KOMPAS100 selama periode 2015–2019. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang didapatkan menunjukkan: (a) Tingkat leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kualitas tata kelola perusahaan. (b) Label syariah saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kualitas tata kelola perusahaan.

Kata kunci : Leverage, Saham Syariah, Tata Kelola Perusahaan.

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of the level of leverage and the Islamic stock label on the quality of corporate governance. Corporate governance as the dependent variable measured using an independent board of commissioners proxy. Leverage and stock sharia label as independent variables. In addition, firm size (size), company age (age), Tobin's Q, and dividend payout are included as control variables. Sample was conducted with a purposive sampling method and obtained 40 samples of companies that were periodically consistently listed in the KOMPAS100 indexes during the 2015–2019 period. The data analysis technique used in this study is multiple linear regression analysis. The results obtained indicate: (a) The level of leverage has a positive and significant effect on the quality of corporate governance. (b) Sharia labels have a negative and significant effect on the quality of corporate governance.

Keywords: Leverage, Sharia Stock, Corporate Governance.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.,

Alhamdulillahirabbil'amin, segala puji syukur dipanjatkan kehadirat Allah SWT atas berkah rahmat dan hidayah-Nya, serta shalawat dan salam bagi Nabi Muhammad SAW, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Tingkat Leverage dan Label Syariah Saham terhadap Kualitas Tata Kelola Perusahaan” sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan program pendidikan Sarjana (Strata-1) Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.

Terselesaikannya tugas akhir ini tentunya tidak lepas dari bimbingan, dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Allah SWT dengan rahmat dan hidayah-Nya selalu memberikan kekuatan, kemudahan serta kelancaran dalam segala aspek kehidupan.
2. Keluarga tercinta. Bapak Moch. Suhardi dan Ibu Siti Nawal selaku orang tua penulis yang selama ini selalu ada disetiap langkah penulis dan selalu memberikan dukungan, perhatian, motivasi serta doa yang tiada hentinya sehingga pada akhirnya skripsi ini dapat terselesaikan. Adik Annisa yang selalu sabar dan memberikan semangat. Nenek, dan segenap keluarga besar yang telah memberikan dukungan dan doa sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi.
3. Bapak Prof. Fathul Wahid, ST., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

5. Ibu Dra. Sri Mulyati, M.Si. selaku Dosen Pembimbing Skripsi, atas segala ilmu, kebaikan, kesabaran, waktu, dan bimbingan yang telah diberikan sehingga terselesaikan skripsi ini.
6. Ibu Istyakara Muslichah, SE., MBA. selaku Dosen Pembimbing Akademik.
7. Seluruh Dosen Program Studi Manajemen yang telah memberikan begitu banyak ilmu, wawasan dan pengalaman yang bermanfaat selama menempuh pendidikan di kampus ini.
8. Seluruh karyawan dan staff tata usaha FBE UII yang turut membantu dalam kelancaran segala urusan selama di kampus.
9. Fani Arif atas segala dorongan, motivasi, semangat dan doa kepada penulis. Terimakasih.
10. Sahabat Mufidah, Wahyu Agha, Syifa, yang selalu menyemangati, membantu dan memotivasi penulis. Terimakasih banyak telah bersama. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan kemudahan, kelancaran dan kebahagiaan kepada kalian.
11. Kak Anum atas segala kebaikan, kesabaran, dukungan, bantuan, semangat dan motivasi. Terimakasih banyak. Semoga kakak sukses selalu.
12. Sahabat kecil Inggrit, Kartika, Luthfiyana, Icha, Rahma yang telah bersama sejak dulu. Terimakasih atas dukungan, semangat, motivasi dan perhatiannya.
13. Teman seperjuangan Putri, Dean, Dian, Ison, Nurul, Mas Iyo, Lala, Erina, Fida, Salsa, Firman, Mirza yang memberikan bantuan, semangat dan keceriaan kepada penulis. Terimakasih. Semoga kalian sukses selalu.
14. Teman-teman Manajemen angkatan 2017 yang telah membantu penulis dalam penyusunan skripsi ini.

15. Serta pihak-pihak lain yang turut membantu proses penulisan skripsi, yang tidak bisa disebutkan satu per satu oleh penulis.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat kekurangan dan keterbatasan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan untuk perkembangan penelitian sejenis dimasa yang akan datang. Semoga skripsi ini dapat berguna bagi penulis sendiri maupun pihak-pihak lain yang membutuhkan.

Wassalamu'alaikum. Wr. Wb.

Yogyakarta, 17 Maret 2021

Penulis,

Sri Hastuti Rahayu



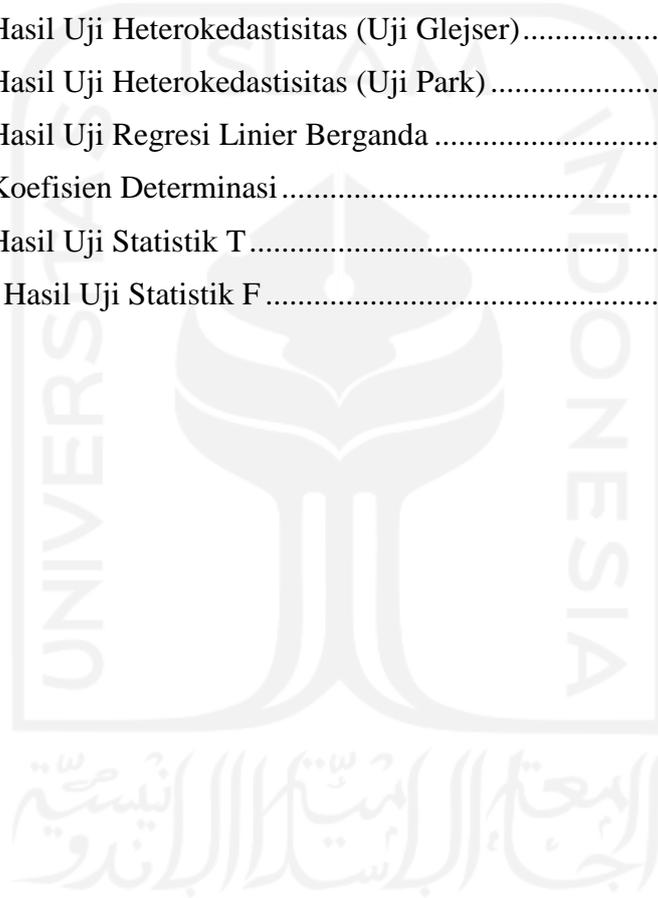
DAFTAR ISI

Halaman Sampul Depan Skripsi.....	i
Halaman Judul Skripsi.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan Skripsi	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....	v
Motto	vi
Abstrak	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Isi	xi
Daftar Tabel.....	xiii
Daftar Gambar	xiv
Daftar Lampiran	xv
BAB I : PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah Penelitian	8
1.3. Batasan Masalah dan Asumsi	9
1.4. Tujuan Penelitian.....	9
1.5. Manfaat Penelitian.....	9
1.6. Sistematika Laporan Penelitian	10
BAB II : KAJIAN PUSTAKA	
2.1. Landasan Teori	12
2.1.1. Tata Kelola Perusahaan	12
2.1.2. Asas Tata Kelola Perusahaan	13
2.1.3. Peran Tata Kelola dalam Pengelolaan Perusahaan.....	15
2.1.4. Elemen Tata Kelola Perusahaan	16
2.1.5. Dewan Komisaris Independen sebagai Proksi Kualitas Tata Kel	19
2.1.6. Leverage	20
2.1.7. Jenis-jenis Leverage	21
2.1.8. Rasio Leverage	23
2.1.9. Jenis-jenis Rasio Leverage	23

2.1.10. Hubungan Tingkat Leverage dengan Tata Kelola Perusahaan.....	24
2.1.11. Pasar Modal	26
2.1.12. Saham Konvensional	27
2.1.13. KOMPAS100	27
2.1.14. Pasar Modal Syariah.....	28
2.1.15. Saham Syariah	29
2.1.16. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	29
2.1.17. Keuangan Islam dan Penentuan Saham Syariah	30
2.1.18. Hubungan Label Syariah Saham dan Tata Kelola Perusahaan	32
2.1.19. Hubungan Size, Age, Tobin's Q, Dividend Payout, Profitabilit	33
2.2. Penelitian Terdahulu.....	36
2.3. Pengembangan Hipotesis.....	44
2.4. Kerangka Konsep Penelitian	46
BAB III : METODOLOGI PENELITIAN	
3.1. Objek Penelitian	47
3.2. Definisi Operasional Variabel Penelitian	49
3.3. Jenis dan Metode Pengumpulan Data.....	52
3.4. Metode Analisis Data	52
BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
4.1. Statistik Deskriptif.....	62
4.2. Uji Asumsi Klasik	68
4.3. Analisis Regresi Linier Berganda.....	74
4.4. Hasil Pengujian Hipotesis.....	79
4.5. Pembahasan	82
BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan.....	86
5.2. Saran	87
Daftar Pustaka	88

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1. Pengambilan Keputusan Pengujian Autokorelasi	55
Tabel 4.1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif	63
Tabel 4.2. Hasil Uji Normalitas.....	69
Tabel 4.3. Hasil Uji Multikolinearitas	70
Tabel 4.4. Hasil Uji Autokorelasi.....	71
Tabel 4.5. Hasil Uji Heterokedastisitas (Uji Glejser).....	73
Tabel 4.6. Hasil Uji Heterokedastisitas (Uji Park)	74
Tabel 4.7. Hasil Uji Regresi Linier Berganda	75
Tabel 4.8. Koefisien Determinasi	79
Tabel 4.9. Hasil Uji Statistik T	80
Tabel 4.10. Hasil Uji Statistik F	81



DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1. Hasil Uji Heterokedastisitas 72



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks ISSI.....	1
Lampiran 2. Perhitungan Kualitas Tata Kelola Perusahaan dengan proksi	3
Lampiran 3. Perhitungan Leverage Perusahaan yang Terdaftar dalam Inde.....	6
Lampiran 4. Pengkategorian Perusahaan Syariah dan Non-Syariah pada	8
Lampiran 5. Perhitungan <i>Size</i> (Ukuran) Perusahaan yang Terdaftar dalam	10
Lampiran 6. Perhitungan <i>Age</i> (Umur) Perusahaan yang Terdaftar dalam	14
Lampiran 7. Perhitungan Kapitalisasi Pasar (MVE) Perusahaan yang Ter.....	16
Lampiran 8. Perhitungan Tobin's Q Perusahaan yang Terdaftar dalam	19
Lampiran 9. Perhitungan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Perusahaan yang	22
Lampiran 10. Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	25
Lampiran 11. Hasil Uji Normalitas	25
Lampiran 12. Hasil Uji Multikolinearitas	26
Lampiran 13. Hasil Uji Autokorelasi	26
Lampiran 14. Hasil Uji Heterokedastisitas.....	27
Lampiran 15. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	28
Lampiran 16. Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R Square</i>)	29
Lampiran 17. Hasil Uji Statistik T	29
Lampiran 18. Hasil Uji Statistik F.....	29

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Terdapat beragam faktor yang dapat menghambat kelancaran bisnis, dimana salah satu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan yakni masalah keagenan. Masalah keagenan dapat terjadi ketika adanya asimetri informasi antara manajemen dan pemilik modal (C. Jensen & Meckling, 1976). Asimetri informasi dalam hal ini adalah ketika terjadi suatu kondisi dimana pemilik modal tidak mengetahui informasi sebaik dan sedetail manajemen. Tentunya ketika kondisi tersebut terjadi, hal tersebut dapat dimanfaatkan oleh manajemen (*agent*) untuk memperoleh keuntungan pribadi yang lebih besar.

Agar dapat mengurangi masalah keagenan tersebut, perusahaan dapat melakukan berbagai alternatif salah satunya yaitu penggunaan utang. Utang dapat digunakan sebagai upaya dalam mendisiplinkan manajer dari penggunaan kas perusahaan secara berlebihan serta mengurangi masalah keagenan yang terjadi di antara *shareholder* dengan manajer (Grossman & Hart, 1982 dan M. C. Jensen, 1986). Dengan berhutang akan membuat manajer termotivasi untuk bekerja lebih keras dalam rangka meningkatkan laba perusahaan agar perusahaan dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan hutang tersebut dan perusahaan terbebas dari biaya keagenan utang dan resiko kebangkrutan (Hansen & Crutchley, 1989). Oleh karena itu,

penggunaan utang dapat mengurangi konflik keagenan. Dengan berkurangnya konflik keagenan yang terjadi didalam perusahaan maka hal ini sejalan dengan semakin baiknya kualitas tata kelola perusahaan.

Tata kelola perusahaan merupakan suatu tatanan atau sistem yang dirancang untuk mengarahkan pengelolaan perusahaan secara profesional dengan berdasarkan prinsip transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, kewajaran dan kesetaraan. Jiraporn et al., (2012) menemukan bahwa keputusan kritis material perusahaan seperti pilihan struktur modal berdampak pada kualitas keseluruhan tata kelola perusahaan. Dalam hal ini yaitu peranan leverage untuk tata kelola perusahaan yakni mengurangi konflik keagenan. Selain itu dengan menggunakan utang, perusahaan juga lebih diawasi oleh kreditur, sehingga dalam hal ini kreditur juga berperan dalam meningkatkan kualitas tata kelola melalui pemantauan yang berkelanjutan dan dengan melakukan penambahan persyaratan terkait kinerja keuangan khususnya perjanjian utang (Ang et al., 2000). Lebih lanjut, Berger et al., (1997) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang lebih tinggi disertai dengan kualitas tata kelola perusahaan yang baik pula. Dari hal tersebut maka dapat dikatakan bahwa perusahaan yang memiliki kualitas tata kelola yang baik mengalami lebih sedikit konflik keagenan.

Secara keseluruhan, bukti diatas menunjukkan bahwa hutang memang tampaknya berpengaruh terhadap kualitas tata kelola perusahaan, tetapi hubungan negatif antara keduanya tidak jelas. Seperti yang dikemukakan

oleh John & Litov (2011) bahwa perusahaan dengan tingkat leverage tinggi cenderung memiliki kualitas tata kelola perusahaan yang buruk. Demikian pula Arping & Sautner (2010), mereka menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat leverage yang rendah justru mengalami peningkatan kualitas tata kelola perusahaan. Untuk itulah karena terdapat ketidakkonsistenan pengaruh tingkat leverage terhadap kualitas tata kelola perusahaan, maka penelitian ini dilakukan guna untuk mengisi keterbatasan tersebut dengan tidak hanya berfokus pada tingkat leverage saja namun juga pada pengaruh label syariah saham terhadap kualitas tata kelola perusahaan.

Penelitian ini mengangkat konteks syariah sebagai fokus lainnya mengingat relevansinya meningkat setelah krisis 2008 dimana syariah dinilai lebih tahan terhadap krisis dibandingkan dengan konvensional karena terdapat beberapa aturan di dalamnya. Berbicara mengenai saham syariah, kita ketahui bahwa saat ini Indonesia telah memiliki dua pasar modal yakni pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Baik perusahaan syariah maupun perusahaan non-syariah melakukan aktivitas jual beli sahamnya melalui pasar modal. Pada dasarnya pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional tidak jauh berbeda. Efek yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah juga tidak jauh berbeda dengan pasar modal konvensional. Meskipun syariah identik dengan Muslim, namun disini pasar modal syariah bersifat universal yang artinya siapapun dapat berinvestasi di pasar ini. Hal yang menjadi perbedaan paling menonjol antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah yakni kegiatan usahanya didasari oleh prinsip

syariah dimana dalam hal ini terbebas dari unsur *maisir* (perjudian), *gharar* (ketidakjelasan); dan *riba* (mensyaratkan kelebihan pengembalian berbentuk bunga).

Saham syariah merupakan sebuah instrumen hak kepemilikan atas suatu perusahaan yang kegiatan usahanya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Suatu saham dapat dikatakan syariah ketika telah melewati dua tahapan proses *screening* yang dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Kedua tahapan proses *screening* tersebut yakni *business screening* dan *financial screening*. *Business screening* dilakukan dengan melihat jenis kegiatan usaha perusahaan tidak berada di ranah bisnis tidak beretika menurut pandangan Islam seperti bisnis rokok, bank konvensional maupun minuman keras. Selanjutnya dalam proses *financial screening* dilakukan dengan melihat rasio keuangan perusahaan yang mana dalam hal ini terdapat dua aturan diantaranya total utang berbasis bunga dibanding total aset tidak lebih dari 45% dan pendapatan non halal dibanding dengan total pendapatan perusahaan tidak melebihi 10%.

Dari proses *business* dan *financial screening* yang harus dilalui saham agar dapat masuk ke dalam kategori saham syariah, hal tersebut menciptakan suatu pemikiran bahwa perusahaan yang masuk dalam kategori saham syariah, dimungkinkan memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan konvensional sejenisnya (Bhatt, V., Sultan, 2012 dan Adamsson et al., 2014). Sejalan dengan hal tersebut, Hayat & Kabir Hassan (2017)

menemukan bahwa label syariah pada saham berpengaruh terhadap kualitas tata kelola perusahaan, meskipun pengaruh tersebut hanya menambah sekitar 2 (dua) poin persentase kualitas tata kelola. Mengacu atas penelitian terdahulu maka dalam penelitian ini juga menggunakan variabel *dummy* dalam menentukan label syariah saham.

Meskipun penelitian sebelumnya mendukung bahwa label syariah saham berpengaruh pada kualitas tata kelola perusahaan, hal ini bertentangan dengan apa yang ditemukan oleh (Anwer et al., 2020) dimana mereka menemukan bahwa perusahaan Syariah atau *Shariah compliant* (SC) memiliki kualitas tata kelola yang lebih rendah. Dikarenakan adanya gap inilah yang pada akhirnya mendorong penelitian ini dilakukan.

Selain tingkat leverage, dan label syariah saham, beberapa variabel lain yaitu *size*, *age*, *Tobin's Q* dan *dividend payout* juga turut diproksikan sebagai variabel kontrol untuk mengontrol faktor-faktor lain yang diduga ikut berpengaruh terhadap kualitas tata kelola perusahaan. Dengan variabel kontrol inilah diharapkan dapat melengkapi dan mengontrol hubungan kausalnya supaya lebih baik untuk mendapatkan model empiris yang lengkap dan lebih baik.

Size atau ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya kekayaan atau aset yang dimiliki oleh perusahaan berdasarkan indikator tertentu, seperti penjualan, kapitalisasi pasar, jumlah tenaga kerja, dan nilai saham. Semakin besar ukuran perusahaan, maka peranan dari praktik tata kelola

perusahaan juga semakin dibutuhkan untuk mengurangi kesenjangan informasi antara *agent* dan *principal* (Pamungkas, 2013). Dari hal tersebut, maka perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar memerlukan kualitas tata kelola yang baik untuk mengurangi masalah keagenan.

Age atau umur perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam bertahan menghadapi persaingan bisnis di pasar modal. Umur perusahaan yang matang dapat menimbulkan kepercayaan dari masyarakat dan publik sehingga banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modal di perusahaan. Semakin banyak investor dan semakin tinggi kepercayaan publik terhadap perusahaan membuat perusahaan harus selalu menerapkan praktik tata kelola perusahaan dengan konsisten (Pamungkas, 2013). Oleh karenanya, umur perusahaan dapat mempengaruhi kualitas tata kelola perusahaan.

Tobin's Q merupakan gambaran mengenai penilaian pasar terhadap perusahaan dari aspek fundamental perusahaan dan berbagai aspek lain yang dilihat oleh pihak luar (Hastuti, 2005). Drobetz et al., (2004) menemukan bahwa peningkatan moderat dalam kualitas tata kelola perusahaan menyebabkan peningkatan substansial dalam Tobin's Q dan *market to book ratio*.

Dividend payout atau pembayaran dividen merupakan pembagian laba oleh perusahaan kepada para pemilik saham. Selain membebankan biaya pajak, pembayaran dividen juga membebankan biaya nilai bersih proyek dan

biaya eksternal pada perusahaan pembayar. Perusahaan dengan kualitas tata kelola perusahaan yang baik cenderung akan mendorong pembayaran dividen karena manajer yang baik akan mendistribusikan laba atau kelebihan kas kepada *shareholders* melalui pembayaran atau pembelian kembali (La Porta et al., 2000). Oleh karena itu, pembayaran dividen juga berpengaruh terhadap kualitas tata kelola perusahaan.

Seperti yang sudah diketahui sebelumnya kualitas tata kelola perusahaan memegang peranan penting dalam perusahaan yakni selain mengurangi masalah keagenan, tata kelola perusahaan juga berperan dalam menciptakan persaingan yang sehat dan iklim usaha yang kondusif. Dalam penelitian ini, kualitas tata kelola perusahaan diukur menggunakan proksi dewan komisaris independen sebagaimana mengacu penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Hayat dan Kabir Hassan (2017). Independen di sini berarti tidak memiliki ikatan material atau hubungan bisnis dengan perusahaan atau manajemennya. Dewan komisaris independen bisa dibidang salah satu bagian terpenting dari *good corporate governance*. Mendefinisikan *good corporate governance* itu sulit, tetapi ada konsensus luas di antara akademisi dan juga praktisi bahwa independensi dewan adalah bagian penting darinya (Fisman et al, 2013).

Beasley (1996) juga menyatakan bahwa masuknya dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dapat meningkatkan efektivitas dewan tersebut dalam mengawasi manajemen untuk mencegah kecurangan

pelaporan keuangan, karena perusahaan tidak boleh meminjamkan dana kepada komisaris independen dan selain itu juga perusahaan memiliki kode etik untuk komisaris independen. Sejalan dengan hal tersebut, maka dewan komisaris independen dapat digunakan untuk mengukur kualitas tata kelola perusahaan karena seperti yang telah ditemukan oleh Newell dan Wilson (2002), jika setengah dari anggota dewan perusahaan benar-benar independen, maka perusahaan tersebut mendapat skor penilaian tata kelola perusahaan lebih tinggi daripada perusahaan yang memiliki jumlah dewan independen yang lebih sedikit.

Namun diketahui, penelitian yang mengkaji mengenai leverage, label syariah saham dan kualitas tata kelola perusahaan dapat dikatakan masih sangat terbatas. Dengan adanya keterbatasan penelitian inilah mendorong penulis untuk meneliti “Pengaruh Tingkat Leverage dan Label Syariah Saham terhadap Kualitas Tata Kelola Perusahaan”.

1.2. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka pertanyaan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah tingkat leverage berpengaruh terhadap kualitas tata kelola perusahaan?
2. Apakah label syariah saham berpengaruh terhadap kualitas tata kelola perusahaan?

1.3. Batasan Masalah dan Asumsi

Penelitian ini dibatasi pada :

- 1) Perusahaan terbuka yang menerbitkan saham syariah dan saham non-syariah yang memiliki likuiditas yang baik dan kapitalisasi pasar yang besar pada periode 2015-2019.
- 2) Penelitian ini hanya untuk mengetahui pengaruh tingkat leverage dan label syariah saham terhadap kualitas tata kelola perusahaan.

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan dari pertanyaan penelitian diatas, maka penelitian ini ditujukan untuk :

- 1) Menguji pengaruh tingkat leverage terhadap kualitas tata kelola perusahaan.
- 2) Menguji pengaruh label syariah saham terhadap kualitas tata kelola perusahaan.

1.5. Manfaat Penelitian

- 1) Kontribusi Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini akan berkontribusi pada pengembangan dan pengayaan kajian mengenai tingkat leverage dan tata kelola perusahaan, dan selain itu juga akan berkontribusi pada pengembangan dan

pengayaan kajian mengenai keuangan Islam, dalam hal ini khususnya label Islam yakni saham syariah.

2) Kontribusi Praktis

Secara praktis, penelitian ini akan berkontribusi pada investor dalam hal pengambilan keputusan investasi yang dilihat dari sisi tingkat leverage dan kualitas tata kelola perusahaannya. Lebih lanjut, ketika terbukti ada hubungan antara penerbitan saham syariah dengan kualitas tata kelola perusahaan maka penelitian ini juga akan dapat memberikan gambaran kepada investor bahwa perusahaan yang menerbitkan saham syariah lebih memiliki resiko yang rendah sebab memiliki kredibilitas yang baik.

1.6. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang ada di dalam skripsi ini adalah sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab pendahuluan diuraikan latar belakang masalah yang mendorong dilakukannya penelitian ini yang terdiri dari rumusan masalah penelitian, batasan masalah dan asumsi, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Pada bab ini diuraikan teori-teori yang berkaitan dengan tata kelola perusahaan, leverage dan saham syariah. Selain itu

diuraikan juga tinjauan penelitian terdahulu dan di bagian akhir bab ini disampaikan pengembangan hipotesis serta kerangka konsep penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini diuraikan metodologi penelitian yang digunakan meliputi objek penelitian, definisi operasional variabel penelitian, jenis dan metode pengumpulan data serta metode analisis data.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini diuraikan hasil analisis data yang digunakan yakni meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda serta pengujian hipotesis. Selain itu juga pada akhir bab ini terdapat pembahasan atas hasil analisis data yang telah dilakukan.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bagian akhir dari penulisan skripsi yakni meliputi kesimpulan dan saran sesuai dengan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab IV.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Tata Kelola Perusahaan

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance, tata kelola perusahaan atau *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar, yang mana berkaitan erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksanakannya maupun terhadap iklim usaha di suatu negara (KNKG, 2006).

Morck et al., (1988) mendefinisikan *corporate governance* sebagai suatu mekanisme yang dapat digunakan untuk memastikan bahwa *supplier* keuangan atau pemilik modal perusahaan memperoleh pengembalian (*return*) dari kegiatan yang dijalankan oleh manajer, atau dengan kata lain bagaimana *supplier* keuangan perusahaan melakukan pengendalian terhadap manajer.

Sementara Jill Solomon and Aris (2004) mengemukakan bahwa tata kelola perusahaan merupakan sistem pengawasan dan keseimbangan baik internal maupun eksternal kepada perusahaan, yang menjamin bahwa perusahaan akan melaksanakan kewajibannya kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (*stakeholders*)

dan bertindak dengan tanggung jawab sosial dalam segala bidang dari bisnis perusahaan yang bersangkutan.

2.1.2. Asas Tata Kelola Perusahaan

Setiap perusahaan harus menerapkan dan memastikan bahwa asas tata kelola perusahaan diterapkan pada setiap aspek bisnis dan jajaran perusahaan. Asas tersebut diperlukan untuk mencapai kesinambungan usaha (*sustainability*) perusahaan dengan memperhatikan pemangku kepentingan (*stakeholders*) (KNKG, 2006). Adapun asas tata kelola perusahaan yang dikemukakan oleh Komite Nasional Kebijakan Governance antara lain :

– *Transparansi (Transparency)*

Untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Selain itu juga perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan dan juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

– *Akuntabilitas (Accountability)*

Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan. Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar, sehingga perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain.

– *Responsibilitas (Responsibility)*

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

– *Independensi (Independency)*

Dalam melancarkan pelaksanaan asas tata kelola perusahaan yang baik, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

– *Kewajaran dan kesetaraan (Fairness)*

Pelaksanaan kegiatan perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

2.1.3. Peran Tata Kelola dalam Pengelolaan Perusahaan

Istilah *Corporate Governance* (CG) atau tata kelola perusahaan pertama kali diperkenalkan oleh Komite Cadbury tahun 1992 dalam laporannya yang dikenal sebagai *Cadbury Report* (Tjager, 2003). Secara teoritis, penerapan tata kelola perusahaan yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan penerapan tata kelola perusahaan yang baik dapat mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri sendiri, dan umumnya tata kelola perusahaan dapat meningkatkan tingkat kepercayaan para investor (Newell & Wilson, 2002).

Tidak hanya meningkatkan kepercayaan investor, dengan menerapkan tata kelola perusahaan juga dapat meningkatkan kepercayaan pihak-pihak internal dan eksternal. Pihak internal yakni meliputi dewan komisaris, direksi dan karyawan, sedangkan pihak eksternal meliputi kreditur, pemerintah, masyarakat dan pihak-pihak lain yang berkepentingan (*stakeholders*). Dewan komisaris independen secara umum mempunyai pengawasan yang lebih baik terhadap manajemen, sehingga dapat meminimalisir kemungkinan

kecurangan manajer dalam menyajikan laporan keuangan, artinya semakin kompeten dewan komisaris maka semakin mengurangi kemungkinan kecurangan dalam pelaporan keuangan maupun pengungkapan lingkungan perusahaan (Chtourou et al, 2001).

Dengan menerapkan praktik tata kelola perusahaan yang baik pula diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan pemilik (*shareholder*) terhadap *agent* (manajemen) dalam mengelola kekayaan pemilik (*shareholder*) dimana dalam hal ini pemilik (*shareholder*) percaya bahwa *agent* tidak akan melakukan suatu kecurangan untuk kesejahteraannya sendiri sehingga pada akhirnya konflik kepentingan dan biaya keagenan dapat diminimumkan. Secara luas penerapan tata kelola perusahaan diperlukan untuk mendorong terciptanya persaingan yang sehat, iklim usaha yang kondusif, transparan serta konsisten dengan peraturan perundang-undangan (KNKG, 2006).

2.1.4. Elemen Tata Kelola Perusahaan

Menurut Waryanto (2010) elemen-elemen tata kelola perusahaan terdiri dari :

- Ukuran dewan komisaris

Dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan khusus serta memberi nasehat pada

dewan direksi serta memastikan jika perusahaan menerapkan *good corporate governance*.

- Jumlah rapat dewan komisaris

Rapat dewan komisaris adalah suatu proses yang dilakukan oleh dewan komisaris dalam rangka pengambilan keputusan mengenai kebijakan perusahaan.

- Dewan Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota komisaris yang berasal dari luar perusahaan (tidak memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan) yang dipilih secara transparan dan independen, memiliki integritas dan kompetensi yang memadai, bebas dari pengaruh yang berhubungan dengan kepentingan pribadi atau pihak lain, serta dapat bertindak secara objektif dan independen dengan berpedoman pada prinsip-prinsip GCG (*transparency, accountability, responsibility, fairness*).

- Ukuran komite audit

Komite audit merupakan komite yang dibentuk oleh dewan komisaris, yang bertugas untuk membantu dewan komisaris dalam melaksanakan tugasnya.

- Jumlah rapat komite audit

Rapat komite audit merupakan sebuah proses yang dilakukan komite audit dalam rangka meninjau akurasi pelaporan keuangan atau mendiskusikan isu-isu signifikan yang sebelumnya telah dikomunikasikan dengan manajemen,

– Kompetensi komite audit

Kompetensi komite audit merupakan suatu keahlian di bidang keuangan yang dapat meningkatkan fungsi pengawasan pemilik perusahaan terhadap pihak manajemen.

– Kepemilikan saham institusional

Kepemilikan saham institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan *asset management*.

– Kepemilikan saham manajerial

Kepemilikan saham manajerial yaitu proporsi pemegang saham dari pihak manajemen dalam perusahaan, dimana hal ini merupakan salah satu upaya yang dapat digunakan agar pengelola perusahaan melakukan aktivitas sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan

– Kepemilikan saham asing

Kepemilikan asing (*foreign ownership*) adalah jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak asing.

- Kepemilikan saham terkonsentrasi

Kepemilikan saham terkonsentrasi adalah suatu kondisi dimana sebagian besar saham di kendalikan oleh suatu kelompok atau individu yang memiliki saham relatif dominan dari yang lainnya

2.1.5. Dewan Komisaris Independen sebagai Proksi Kualitas Tata Kelola

Perusahaan

Seperti yang sudah diketahui sebelumnya kualitas tata kelola perusahaan memegang peranan penting dalam perusahaan yakni selain mengurangi masalah keagenan, tata kelola perusahaan juga berperan dalam menciptakan persaingan yang sehat dan iklim usaha yang kondusif. Dalam penelitian ini, kualitas tata kelola perusahaan diukur menggunakan proksi dewan komisaris independen sebagaimana mengacu penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Hayat dan Kabir Hassan (2017). Independen di sini berarti tidak memiliki ikatan material atau hubungan bisnis dengan perusahaan atau manajemennya. Dewan komisaris independen bisa dibilang salah satu bagian terpenting dari *good corporate governance*. Mendefinisikan *good corporate governance* itu sulit, tetapi ada konsensus luas di antara akademisi dan juga praktisi bahwa independensi dewan adalah bagian penting darinya (Fisman et al, 2013).

Beasley (1996) juga menyatakan bahwa masuknya dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dapat meningkatkan

efektivitas dewan tersebut dalam mengawasi manajemen untuk mencegah kecurangan pelaporan keuangan, karena perusahaan tidak boleh meminjamkan dana kepada komisaris independen dan selain itu juga perusahaan memiliki kode etik untuk komisaris independen. Sejalan dengan hal tersebut, maka dewan komisaris independen dapat digunakan untuk mengukur kualitas tata kelola perusahaan karena seperti yang telah ditemukan oleh Newell dan Wilson (2002), jika setengah dari anggota dewan perusahaan benar-benar independen, maka perusahaan tersebut mendapat skor penilaian tata kelola perusahaan lebih tinggi daripada perusahaan yang memiliki jumlah dewan independen yang lebih sedikit.

2.1.6. Leverage

Leverage adalah penggunaan aset atau dana oleh perusahaan, konsekuensi dari penggunaan aset/dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap, dengan tujuan untuk meningkatkan laba (Mulyati, 2018a).

Butt (2019) mendefinisikan leverage sebagai rasio hutang jangka panjang dan bagian dari aliran hutang jangka panjang terhadap nilai pasar perusahaan.

Sedangkan menurut Ramadan (2012), leverage secara umum mengacu pada metode pembiayaan perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan.

2.1.7. Jenis-jenis Leverage

Pada (Mulyati, 2018a) terdapat macam-macam leverage dalam manajemen keuangan yakni sebagai berikut :

a) *Operating leverage* adalah kemampuan perusahaan yang dalam operasinya menggunakan biaya tetap dengan tujuan untuk memperbesar pengaruh perubahan volume penjualan terhadap laba operasi (EBIT). Operating leverage dapat dianalisis dengan menggunakan analisis *break-even* dan *degree of operating leverage* (DOL).

- *Analisis break-even*

Analisis *break-even point (BEP)* merupakan teknik analisis untuk mempelajari hubungan antara biaya (biaya variabel, biaya tetap dan biaya total), laba dan volume penjualan (*Cost- Profit- Volume Analysis*). Secara singkat, BEP adalah keadaan di mana dalam operasinya perusahaan tidak memperoleh laba tetapi juga tidak rugi ($\text{laba} = 0$). Analisis BEP hanya diperlukan oleh perusahaan yang dalam operasinya menanggung biaya tetap di samping adanya biaya variabel yang harus ditutup dari hasil penjualan. Adapun pendekatan dalam analisis BEP yakni pendekatan grafis dan pendekatan matematis.

- *Degree of operating leverage (DOL)*

DOL digunakan untuk mengukur persentase perubahan laba operasi (EBIT) karena adanya persentase perubahan penjualan. Analisis DOL membantu untuk mengetahui pengaruh perubahan volume penjualan terhadap laba operasi.

b) *Financial leverage* yakni kemampuan perusahaan yang dalam operasinya menggunakan dana yang disertai beban tetap (bunga, dividen saham preferen) untuk memperbesar pengaruh perubahan EBIT terhadap pendapatan per lembar saham (EPS). *Financial leverage* dapat diukur dengan menggunakan analisis *indifference point* dan *degree of financial leverage* (DFL).

– Analisis *indifference point*

Analisis *indifference point* merupakan alat yg digunakan untuk mengambil keputusan tentang pemenuhan dana (hutang/modal sendiri/kombinasi keduanya). Analisis *indifference point* digunakan untuk menganalisis pengaruh alternatif pembelanjaan terhadap laba per lembar saham (EPS).

– *Degree of financial leverage* (DFL)

Degree of financial leverage (DFL) digunakan untuk mengukur persentase perubahan laba per lembar saham (EPS) karena adanya persentase perubahan laba operasi (EBIT).

2.1.8. Rasio Leverage

Rasio leverage merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban pada saat perusahaan dilikuidasi (Mulyati, 2018c).

Adapun menurut Brigham, F. Eugene & Houston, (2001) rasio leverage adalah ukuran yang memperlihatkan sejauh mana perusahaan dalam membiayai aktivitya menggunakan pembiayaan utang (total utang) dalam struktur modal perusahaan untuk membiayai kegiatan perusahaan.

Barclay & Smith, (1999) mendefinisikan rasio leverage sebagai *gap* antara arus kas operasi dan kebutuhan investasi dari waktu ke waktu.

Sedangkan menurut Hui et al. (2006) dan Tao et al. (2017), rasio leverage didefinisikan sebagai rasio kewajiban atau utang terhadap total aset suatu perusahaan.

2.1.9. Jenis-jenis Rasio Leverage

Pada (Mulyati, 2018c). jenis-jenis rasio leverage antara lain sebagai berikut :

- *Total debt to total assets ratio (debt ratio)* yaitu rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva.

- *Total debt to equity ratio* yaitu rasio yang mengukur perbandingan total utang dengan modal sendiri.
- *Time interest earned ratio* yakni rasio yang mengukur perbandingan *earning before interest taxes* (EBIT) dengan bunga.

2.1.10. Hubungan Tingkat Leverage dengan Tata Kelola Perusahaan

Utang dianggap sebagai mekanisme utama untuk menghentikan manajer dari pemborosan uang tunai perusahaan (misalnya, pada tunjangan dan pengambilalihan yang tidak perlu) (Grossman & Hart, 1982). Oleh karenanya, utang mengurangi biaya agensi dari arus kas bebas dengan mengurangi arus kas yang tersedia untuk pengeluaran atas kebijaksanaan manajer. Efek kontrol dari utang ini merupakan penentu potensial dari struktur modal (M. C. Jensen, 1986).

Dengan berhutang akan membuat manajer bekerja lebih keras dalam rangka meningkatkan laba perusahaan agar perusahaan dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan hutang tersebut dan perusahaan terbebas dari biaya keagenan utang dan resiko kebangkrutan (Hansen & Crutchley, 1989). Oleh karena itu, penggunaan utang dapat mengurangi konflik keagenan. Dengan berkurangnya konflik keagenan yang terjadi didalam perusahaan maka hal ini sejalan dengan semakin baiknya kualitas tata kelola perusahaan.

Jiraporn et al., (2012) menemukan bahwa keputusan kritis material perusahaan seperti pilihan struktur modal berdampak pada kualitas keseluruhan tata kelola perusahaan. Dalam hal ini yaitu peranan leverage untuk tata kelola perusahaan yakni mengurangi konflik keagenan. Selain itu dengan menggunakan utang, perusahaan juga lebih diawasi oleh kreditur, sehingga dalam hal ini kreditur juga berperan dalam meningkatkan kualitas tata kelola melalui pemantauan yang berkelanjutan dan dengan melakukan penambahan persyaratan terkait kinerja keuangan khususnya perjanjian utang (Ang et al., 2000). Lebih lanjut, Berger et al., (1997) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang lebih tinggi disertai dengan kualitas tata kelola perusahaan yang baik pula. Dari hal tersebut maka dapat dikatakan bahwa perusahaan yang memiliki kualitas tata kelola yang baik mengalami lebih sedikit konflik keagenan.

Sementara penelitian lain yang dilakukan oleh John et al., (2008) menemukan bahwa menurut pandangan pemegang utang, perusahaan yang rentan untuk diambil alih atau diakuisisi serta memiliki tingkat *turnover* manajer yang tinggi akan lebih beresiko melakukan masalah keagenan ketimbang manajer yang sudah lama bekerja sehingga mereka bisa mendapatkan rating kredit yang baik karena mereka hanya memiliki sedikit resiko kecenderungan untuk menggunakan utang.

Secara keseluruhan, bukti diatas menunjukkan bahwa hutang memang tampaknya berpengaruh terhadap kualitas tata kelola perusahaan, tetapi hubungan negatif antara keduanya tidak jelas. Seperti yang dikemukakan oleh John & Litov, (2011) bahwa perusahaan dengan tingkat leverage tinggi cenderung memiliki kualitas tata kelola perusahaan yang buruk. Demikian pula Arping & Sautner (2010), mereka menemukan bahwa perusahaan di Belanda yang terdaftar dalam reformasi Kode Tata Kelola Perusahaan Belanda pada tahun 2004 (*Tabaksblat code*) cenderung mengalami peningkatan kualitas tata kelola perusahaan.

2.1.11. Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Selain sebagai sarana kegiatan berinvestasi, pasar modal juga merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) (BEI, n.d.-b).

Definisi mengenai pasar modal tercantum dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal yang berbunyi pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan

dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.

2.1.12. Saham Konvensional

Saham merupakan surat berharga yg dikeluarkan oleh suatu perusahaan dalam rangka untuk memperoleh dana. (Mulyati, 2018b)

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). (OJK, n.d.-b).

2.1.13. KOMPAS100

Indeks Kompas100 adalah suatu indeks saham dari 100 saham perusahaan publik yang secara resmi diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerjasama dengan koran Kompas. Kompas100 diluncurkan pada 10 Agustus 2007.

Konstituen Kompas100 di evaluasi setiap semester dan di *release* pada website BEI tiap periode nya. Saham-saham yang terpilih untuk dimasukkan dalam indeks Kompas100 yakni saham yang memiliki likuiditas tinggi, nilai kapitalisasi pasar yang besar, serta memiliki fundamental dan kinerja yang baik. Saham-saham yang termasuk

dalam Kompas100 diperkirakan mewakili sekitar 70-80% dari total Rp 1.582 triliun nilai kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat di BEI, maka dengan demikian investor bisa melihat kecenderungan arah pergerakan indeks dengan mengamati pergerakan indeks Kompas100. (Wikipedia, n.d.)

2.1.14. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah merupakan bagian dari Industri Pasar Modal Indonesia, dimana kegiatan pasar modal syariah tidak bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal (OJK, n.d.-a). Meskipun syariah identik dengan Muslim, namun disini pasar modal syariah bersifat universal yang artinya siapapun dapat berinvestasi di pasar ini.

Secara umum, kegiatan pasar modal syariah tidak jauh berbeda dengan pasar modal konvensional. Efek yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah juga tidak jauh berbeda dengan pasar modal konvensional. Namun demikian, terdapat beberapa karakteristik khusus pasar modal syariah yaitu produk, kegiatan usaha perusahaan dan mekanisme transaksi tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.

2.1.15. Saham Syariah

Saham syariah merupakan efek berbentuk saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal (BEI, n.d.-c).

Menurut Hayat & Kabir Hassan (2017) saham syariah adalah saham terdaftar dari perusahaan yang tidak aktif dalam industri yang tidak etis dan telah melewati layar keuangan tertentu.

Sedangkan Sutedi (2011) mendefinisikan saham syariah sebagai efek atau surat berharga yang memiliki konsep penyertaan modal kepada perusahaan dengan hak bagi hasil usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

2.1.16. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

ISSI adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI yang diluncurkan pada 12 Mei 2011. ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK.

Konstituen ISSI ditinjau ulang sebanyak dua kali dalam setahun yakni setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal review DES. Adapun metode perhitungan ISSI mengikuti metode perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi

pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI (BEI, n.d.-a).

2.1.17. Keuangan Islam dan Penentuan Saham Syariah

Keuangan Islam adalah sebuah transaksi keuangan berprinsip halal yang dilakukan antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana sesuai dengan hukum Islam. Pada dasarnya Islam tidak melarang adanya kegiatan investasi, namun memang dalam praktiknya terdapat sebuah pembatasan-pembatasan (Hayat & Kabir Hassan, 2017). Pembatasan tersebut antara lain seluruh transaksi yang ada pada keuangan Islam berlandaskan prinsip-prinsip syariah sebagaimana terbebas dari unsur *maisir* (perjudian), *gharar* (ketidakjelasan); dan *riba* (mensyaratkan kelebihan pengembalian berbentuk bunga). Hal itulah yang akhirnya disebut prinsip-prinsip utama keuangan Islam.

Dengan adanya prinsip tersebut, menandakan bahwa umat Islam tidak dapat berinvestasi dalam sektor-sektor terlarang seperti rokok dan perbankan konvensional dan juga tidak dapat menerima atau membayar bunga karena hukumnya *riba*. Untuk mengatasi masalah tersebut, para sarjana Syariah (ahli hukum Islam) mengizinkan berinvestasi saham dengan beberapa kriteria. Kriterianya bervariasi Derigs & Marzban (2008), sebagian besar kasus berinvestasi dalam saham diperbolehkan jika memenuhi seluruh persyaratan berikut :

- Perusahaan harus mendapatkan kurang dari 5% pendapatannya dari kegiatan bisnis yang tidak etis.
- Hutang ke nilai pasar ekuitas (rata-rata 24 bulan) harus kurang dari 33%.
- Piutang usaha dengan nilai pasar ekuitas (rata-rata 24 bulan) harus kurang dari 49%.
- Nilai tunai dari pasar ke ekuitas (rata-rata 24 bulan) harus kurang dari 33%.

Kriteria tersebut diadopsi oleh Dow Jones untuk menyaring saham karena kehalalannya. Sertifikasi halal semacam itu diberikan oleh (biasanya eksternal) ulama Syariah untuk imbalan, dalam cara yang sebanding untuk mendapatkan peringkat kredit (Hayat et al., 2013).

Adapun karena dalam penelitian ini objek yang digunakan adalah saham syariah yang terdaftar dalam BEI maka kriteria seleksi saham syariah oleh OJK adalah sebagai berikut ;

Emiten tidak melakukan kegiatan usaha sebagai berikut :

- a. perjudian dan permainan yang tergolong judi;
- b. perdagangan yang dilarang menurut syariah, antara lain:
 - perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
 - perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu;
- c. jasa keuangan ribawi, antara lain:
 - bank berbasis bunga;
 - perusahaan pembiayaan berbasis bunga;

- d. jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional;
- e. memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan antara lain:
 - barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*);
 - barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram lighairihi*) yang ditetapkan oleh DSN MUI;
 - barang atau jasa yang merusak moral dan/atau bersifat mudarat;
- f. melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*); dan

Emiten memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut :

- a. total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus); atau
- b. total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus).

2.1.18. Hubungan Label Syariah Saham dan Tata Kelola Perusahaan

Adanya kelangkaan penelitian mengenai keuangan Islam sangat disayangkan mengingat relevansinya meningkat setelah krisis keuangan 2007-2008, salah satunya dari hasil penelitian mengatakan bahwa bank syariah lebih tangguh selama krisis, dan juga lebih hemat biaya (Beck et al., 2013). Seperti yang telah diketahui sebelumnya, saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika berhasil

melewati dua tahapan screening yakni *business screening* dan *financial screening*. Dari proses *business* dan *financial screening* yang harus dilalui saham agar dapat masuk ke dalam kategori saham syariah, hal tersebut menciptakan suatu pemikiran bahwa perusahaan yang masuk dalam kategori saham syariah, dimungkinkan memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan konvensional sejenisnya (e.g. Bhatt, V., Sultan, 2012 dan Adamsson et. al., 2014). Sejalan dengan hal tersebut Hayat & Kabir Hassan (2017), menemukan dari hasil penelitian yang telah dilakukan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara tata kelola pada perusahaan S&P 500 Islam dengan non-Islam. Mereka menemukan bahwa label Islam hanya menambah sekitar 2 (dua) poin persentase kualitas tata kelola yang diukur dengan *Bloomberg Governance Disclosure*.

Meskipun penelitian sebelumnya mendukung bahwa label syariah saham berpengaruh pada kualitas tata kelola perusahaan, hal ini bertentangan dengan apa yang ditemukan oleh (Anwer et al., 2020) dimana mereka menemukan bahwa perusahaan Syariah atau *Shariah compliant* (SC) memiliki kualitas tata kelola yang lebih rendah.

2.1.19. Hubungan *size*, *age*, Tobin's Q, *dividend payout* dan Tata Kelola Perusahaan

Variabel kontrol adalah variabel yang dijaga atau dibuat konstan dalam setiap penelitian untuk meningkatkan akurasi sebuah penelitian.

Dalam penelitian ini, *size*, *age*, *Tobin's Q*, *dividen payout*, *profitability* turut diproksikan sebagai variabel kontrol untuk mengontrol faktor-faktor lain yang diduga ikut berpengaruh terhadap kualitas tata kelola perusahaan. Variabel kontrol diharapkan dapat menghindari terjadinya kesalahan spesifikasi model empiris yang digunakan dalam penelitian dan menghindari adanya hasil perhitungan yang bias.

Size atau ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya kekayaan atau aset yang dimiliki oleh perusahaan berdasarkan indikator tertentu, seperti penjualan, kapitalisasi pasar, jumlah tenaga kerja, dan nilai saham. Semakin besar ukuran perusahaan, maka peranan dari praktik tata kelola perusahaan juga semakin dibutuhkan untuk mengurangi kesenjangan informasi antara *agent* dan *principal* (Pamungkas & Muid, 2012). Dari hal tersebut, maka perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar memerlukan kualitas tata kelola yang baik untuk mengurangi masalah keagenan. Selain itu juga, perusahaan yang lebih besar dianggap memiliki lebih banyak sumber finansial dan sumber daya manusia yang diperlukan untuk implementasi yang efektif dari mekanisme tata kelola perusahaan yang lebih tinggi (Durnev & Kim, 2005).

Age atau umur perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam bertahan menghadapi persaingan bisnis di pasar

modal. Umur perusahaan yang matang dapat menimbulkan kepercayaan dari masyarakat dan publik sehingga banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modal di perusahaan. Semakin banyak investor dan semakin tinggi kepercayaan publik terhadap perusahaan membuat perusahaan harus selalu menerapkan praktik tata kelola perusahaan dengan konsisten (Pamungkas, 2013). Oleh karenanya, umur perusahaan dapat mempengaruhi kualitas tata kelola perusahaan.

Tobin's Q merupakan gambaran mengenai penilaian pasar terhadap perusahaan dari aspek fundamental perusahaan dan berbagai aspek lain yang dilihat oleh pihak luar (Hastuti, 2005). Drobetz et al., (2004) menemukan bahwa peningkatan moderat dalam kualitas tata kelola perusahaan menyebabkan peningkatan substansial dalam Tobin's Q dan *market to book ratio*.

Dividend payout atau pembayaran dividen merupakan pembagian laba oleh perusahaan kepada para pemilik saham. Selain membebankan biaya pajak, pembayaran dividen juga membebankan biaya nilai bersih proyek dan biaya eksternal pada perusahaan pembayar. Perusahaan dengan kualitas tata kelola perusahaan yang baik cenderung akan mendorong pembayaran dividen karena manajer yang baik akan mendistribusikan laba atau kelebihan kas kepada *shareholders* melalui pembayaran atau pembelian kembali (La Porta

et al., 2000). Oleh karena itu, pembayaran dividen atau *dividen payout* juga berpengaruh terhadap kualitas tata kelola perusahaan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Tahun	Peneliti	Metode	Hasil Temuan
2002	Newell & Wilson	Kuantitatif, dengan <i>least-squares regressions</i> dengan variabel <i>price-to-book ratio</i> dan skor tata kelola perusahaan.	Tingkat signifikansi <i>confidence level</i> sebesar 95% yang menunjukkan bahwa investor di seluruh dunia mencari standar tinggi <i>good corporate governance</i> dan akan membayar premi untuk saham di perusahaan yang memenuhi mereka. Sehingga, standar tinggi tata kelola perusahaan sangat penting untuk nilai perusahaan, terutama di pasar negara berkembang.
2001	Chtourou et al.,	Kuantitatif, diukur dengan tingkat akrual diskresioner positif dan negatif	Dewan yang efektif dan komite audit membatasi kegiatan manajemen laba, yang mana temuan ini berimplikasi untuk regulator, seperti <i>Securities and Exchange Commission (SEC)</i> .

2010	Waryanto	Kuantitatif, analisis regresi linier berganda	Ukuran dewan komisaris, jumlah rapat dewan komisaris, dewan komisaris independen, ukuran komite audit, jumlah rapat komite audit, kompetensi komite audit, kepemilikan saham institusional, kepemilikan saham manajerial, kepemilikan saham asing dan kepemilikan saham terkonsentrasi mempengaruhi pengungkapan CSR sebesar 41,7%
1986	Jensen	Kualitatif deskriptif, dengan Pengembangan teori	Utang dianggap sebagai mekanisme utama untuk menghentikan manajer dari pemborosan kas perusahaan (misalnya, pada tunjangan dan pengambilalihan yang tidak perlu).
1982	Grossman & Hart	Kuantitatif, diukur dengan fungsi produksi <i>stochastic</i> dan komparasi	Utang dapat digunakan sebagai upaya dalam mengurangi masalah keagenan.

		statistik I,V,D.	
1989	Hansen & Cruthley	Kuantitatif, diukur dengan menggunakan parameter OLS variabel Kepemilikan Manajemen, Leverage, dan Dividen.	Dengan berhutang akan membuat manajer termotivasi untuk bekerja lebih keras agar dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan hutang dan perusahaan terbebas dari biaya keagenan utang dan resiko kebangkrutan.
2012	Jiraporn et al.	Kuantitatif, diukur dengan <i>Corporate Governance Quotient score</i> (CGQ) dari <i>Institutional Shareholder Services</i> (ISS).	Keputusan kritis material perusahaan seperti pilihan struktur modal berdampak pada kualitas keseluruhan tata kelola perusahaan.
2000	Ang et al.,	Kuantitatif, diukur dengan sampel perusahaan kecil	Kreditur berperan dalam meningkatkan kualitas tata kelola melalui pemantauan yang berkelanjutan dan penambahan

		FRB/NSSBF	persyaratan kinerja keuangan.
1997	Berger et al.	Kuantitatif, diukur dari informasi majalah tahunan Forbes pada 500 perusahaan publik AS terbesar berdasarkan penjualan, total aset, kapitalisasi pasar, dan laba bersih.	Perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi memiliki tingkat tata kelola perusahaan yang baik pula.
2011	John & Litov	Kuantitatif, diukur dengan <i>Governance Index</i>	Perusahaan dengan tingkat leverage tinggi cenderung memiliki kualitas tata kelola perusahaan yang lemah.
2008	John et al	Kuantitatif, diukur dengan <i>Compustat Global Vantage data</i> dari 39 negara	Menurut pandangan pemegang utang, manajer bisa mendapatkan rating kredit yang baik karena mereka memiliki sedikit kecenderungan resiko untuk menggunakan utang.

2010	Arping & Sautner	Kuantitatif, diukur dengan ukuran leverage keuangan seperti, <i>Book Leverage</i> , <i>Market Leverage</i> , <i>LT Debt to Assets</i> , <i>Debt to Capital</i> dan <i>LT Debt to Capital</i>	Perusahaan di Belanda dan Eropa yang mengalami pengurangan tingkat utang cenderung menunjukkan peningkatan pada tingkat tata kelola perusahaannya.
2017	Hayat & Kabir Hassan	Kuantitatif, diukur dengan <i>parametric t-test</i> sederhana dan meregresi kualitas tata kelola pada <i>Islamic dummy</i> dan variabel kontrol	Tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan dalam sistem tata kelola perusahaan S&P 500 Islam dan non-Islam. Namun, mereka justru menemukan bahwa label (saham) Islam menambahkan sekitar 2 poin persentase kualitas tata kelola dan hal tersebut tidak berkaitan dengan leverage.
2020	Anwer et al.,	Kuantitatif, diukur dengan kumpulan data	Perusahaan Syariah atau <i>Shariah compliant</i> (SC) memiliki kualitas tata kelola yang lebih lemah.

		DJIM-US dan DJUSI	
2008	Derigs & Marzban	Kuantitatif, membandingkan <i>financial screens</i> menggunakan berbagai macam pendanaan Islam dan penyedia indeks.	Tidak ada pemahaman universal atau umum tentang bagaimana mengubah aturan Syariah deskriptif menjadi sistem yang terdaftar dalam <i>Tabaksblat code</i> pada tahun 2004 cenderung mengalami peningkatan kualitas tata kelola.
2013	Hayat et al.	Kualitatif deskriptif, pengembangan teori	Sertifikasi halal masih memerlukan biaya transaksi eksplisit dan implisit yang tinggi. Selain itu juga, sulit untuk menilai apakah penilaian sarjana Syariah sudah pasti benar karena sertifikasi dan konsensus tata kelola halal yang lemah.
2013	Beck et al.	Kuantitatif, diukur dengan <i>Bankscope</i>	Saham pada bank Islam lebih tahan terhadap krisis karena memiliki kapitalisasi yang tinggi dan kualitas aset yang baik.
2012	Pamungkas	Kuantitatif,	Konsentrasi kepemilikan, ukuran

	& Muid	diukur dengan regresi berganda, uji asumsi klasik, dan statistik deskriptif	perusahaan, umur perusahaan, nilai perusahaan dan karakteristik perusahaan berpengaruh terhadap GCG rating. Sementara profitabilitas, leverage, pertumbuhan, dan negara operasional tidak berpengaruh signifikan terhadap GCG rating.
2005	Dunerv & Kim	Kuantitatif, diukur dengan regresi <i>cross-sectional</i>	Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan lebih besar, kebutuhan yang besar untuk pembiayaan eksternal dan <i>cash flow</i> yang lebih terkonsentrasi mempraktikkan kualitas tata kelola perusahaan yang lebih tinggi. Selain itu, perusahaan yang mendapat skor tata kelola perusahaan serta transparansi yang tinggi maka perusahaan tersebut juga dinilai tinggi dalam pasar modal.
2005	Hastuti	Kuantitatif, diukur	Struktur kepemilikan dan manajemen laba tidak

		menggunakan regresi OLS	berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan <i>disclosure</i> berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.
2004	Drobetz et al.	Kuantitatif, diukur dengan regresi <i>time series</i>	Terdapat hubungan positif yang kuat antara kualitas tata kelola perusahaan, tingkat perusahaan dan penilaian perusahaan. Hal tersebut juga memberikan efek yang signifikan dari sudut pandang ekonomi.
2000	La Porta et al.,	Kuantitatif, diukur dengan regresi <i>country random effects</i> untuk tiga puluh tiga negara di seluruh dunia.	Perusahaan dengan kualitas tata kelola perusahaan yang baik cenderung akan membayar dividen kepada <i>shareholders</i> melalui pembayaran atau pembelian kembali.

2.3. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Leverage terhadap Kualitas Tata Kelola Perusahaan

Penggunaan utang dapat mengurangi konflik keagenan (Grossman & Hart, 1982 dan M. C. Jensen, 1986). Dengan berhutang akan membuat manajer bekerja lebih keras dalam rangka meningkatkan laba perusahaan agar perusahaan dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan hutang tersebut dan perusahaan terbebas dari biaya keagenan utang dan resiko kebangkrutan (Hansen & Crutchley, 1989). Dengan berkurangnya konflik keagenan yang terjadi didalam perusahaan maka hal ini sejalan dengan semakin baiknya kualitas tata kelola perusahaan.

Jiraporn et al., (2012) menemukan bahwa keputusan kritis material perusahaan seperti pilihan struktur modal berdampak pada kualitas keseluruhan tata kelola perusahaan. Dalam hal ini yaitu peranan leverage untuk tata kelola perusahaan yakni mengurangi konflik keagenan. Selain itu dengan menggunakan utang, perusahaan juga lebih diawasi oleh kreditur, sehingga dalam hal ini kreditur juga berperan dalam meningkatkan kualitas tata kelola melalui pemantauan yang berkelanjutan dan dengan melakukan penambahan persyaratan terkait kinerja keuangan khususnya perjanjian utang (Ang et al., 2000). Lebih lanjut, Berger et al., (1997) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang lebih tinggi disertai dengan kualitas tata kelola perusahaan yang baik pula.

Secara keseluruhan bukti di atas menjelaskan peranan leverage untuk tata kelola perusahaan yaitu dapat mengurangi konflik keagenan. Dari hal tersebut dapat dikatakan bahwa tingkat leverage mempengaruhi kualitas tata kelola perusahaan, dimana perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi memiliki kualitas tata kelola perusahaan yang baik pula. Oleh karena itu, hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

Hal : Leverage berpengaruh positif terhadap kualitas tata kelola perusahaan

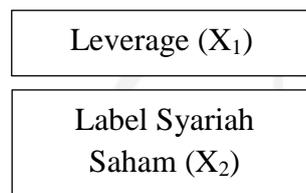
2. Pengaruh Label Syariah Saham terhadap Kualitas Tata Kelola Perusahaan

Dari proses *business* dan *financial screening* yang harus dilalui saham agar dapat masuk ke dalam kategori saham syariah, hal tersebut menciptakan suatu pemikiran bahwa perusahaan yang masuk dalam kategori saham syariah, dimungkinkan memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan konvensional sejenisnya (e.g. Bhatt, V., Sultan, 2012 dan Adamsson et al., 2014). Sejalan dengan hal tersebut, Hayat & Kabir Hassan (2017) menemukan bahwa label syariah pada saham berpengaruh terhadap kualitas tata kelola perusahaan, meskipun hanya menambah sekitar 2 (dua) poin persentase kualitas tata kelola. Oleh karena itu, hipotesis kedua dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

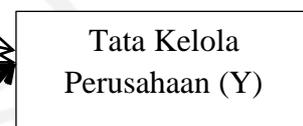
Ha2 : Label syariah saham berpengaruh positif terhadap kualitas tata kelola perusahaan.

2.4. Kerangka Konsep Penelitian

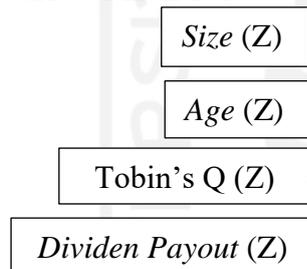
Variabel Independen



Variabel Dependen



Variabel Kontrol



الجامعة الإسلامية
الاستاذ الدكتور

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Objek Penelitian

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Sedangkan, sampel yang digunakan untuk penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan saham syariah dan saham non-syariah yang memiliki likuiditas yang baik dan kapitalisasi pasar yang besar. Sampel tersebut antara lain indeks KOMPAS100. Adapun periode pengamatan yang dilakukan pada 2015-2019. Teknik sampling yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling* yang berarti teknik pengambilan sampel yang disesuaikan dengan kriteria-kriteria spesifik yang sedari awal ditetapkan untuk kebutuhan penelitian, dimana ada kluster atau strata. Jumlah sampel ditentukan secara proporsional untuk masing-masing kluster atau strata, namun ketika mengambil sampel yang dijadikan subjek, pengambilannya dilakukan secara *convenient* (tidak random). Adapun kriteria sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan terbuka yang secara periodik konsisten terdaftar dalam indeks ISSI dan KOMPAS100 selama tahun 2015–2019.
- 2) Menerbitkan laporan tahunan perusahaan dan laporan keuangan perusahaan selama periode 2015–2019.

- 3) Perusahaan memiliki likuiditas yang baik dan kapitalisasi pasar yang besar selama tahun 2015–2019.
- 4) Perusahaan menyediakan data secara lengkap terkait dengan variabel penelitian yang telah ditetapkan oleh peneliti.

Berdasarkan kriteria diatas diperoleh perincian sampel sebagai berikut :

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan terbuka yang secara periodik konsisten terdaftar dalam indeks ISSI dan KOMPAS100 selama tahun 2015-2019.	63
Perusahaan menerbitkan laporan tahunan dan keuangan selama periode 2015-2019.	63
Perusahaan memiliki likuiditas yang baik dan kapitalisasi pasar yang besar selama tahun 2015–2019.	63
Perusahaan menyediakan data secara lengkap terkait dengan variabel penelitian.	40
Jumlah Sampel Penelitian	40

Dari kriteria diatas diperoleh 40 perusahaan yang secara periodik konsisten terdaftar dalam indeks KOMPAS100 dimana perusahaan tersebut memiliki likuiditas yang baik serta kapitalisasi pasar yang besar selama tahun 2015-2019. Adapun daftar-daftar 40 perusahaan tersebut dapat lihat dalam (lampiran 1).

3.2. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Berikut ini adalah definisi operasional dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini beserta cara pengukurannya :

- **Variabel Independen**

- 1) Label Syariah Saham dalam hal ini merupakan ukuran apakah suatu perusahaan merupakan bagian dari indeks Islam (Syariah) atau bukan. Cara pengukurannya yakni menggunakan variabel *dummy*, dimana :

Keterangan	Poin
Jika perusahaan terdaftar dalam indeks ISSI	1
Jika perusahaan tidak terdaftar dalam indeks ISSI	0

- 2) Leverage merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva yang mempunyai beban tetap dalam rangka maksimalisasi kekayaan pemilik perusahaan. Tingkat leverage diukur dengan menggunakan rasio *total debt to total asset ratio (debt ratio)*, dimana perumusannya :

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

- **Variabel Dependen**

- 1) Tata Kelola Perusahaan (CG) dalam penelitian ini dinilai dengan proksi dewan komisaris independen sebagaimana mengacu penelitian

terdahulu yang telah dilakukan oleh Hayat dan Kabir Hassan (2017). Independensi dewan merupakan bagian penting dari *good corporate governance* (Fisman et al, 2013). Beasley (1996) juga menyatakan bahwa masuknya dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dapat meningkatkan efektivitas dewan dalam mengawasi manajemen untuk mencegah kecurangan pelaporan keuangan. Sejalan dengan hal tersebut, Newell dan Wilson (2002) menemukan, jika setengah dari anggota dewan perusahaan benar-benar independen, maka perusahaan tersebut mendapat skor penilaian tata kelola perusahaan lebih tinggi daripada perusahaan yang memiliki jumlah dewan independen yang lebih sedikit. Maka dari hal tersebut dapat dikatakan bahwa semakin tinggi proporsi jumlah anggota komisaris independen dalam perusahaan, maka semakin baik pula kualitas tata kelola perusahaan tersebut. Untuk menghitung dewan komisaris independen dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah anggota komisaris independen (eksternal)}}{\text{Jumlah keseluruhan anggota komisaris}}$$

- **Variabel Kontrol**

- 1) Ukuran Perusahaan (*Size*) menunjukkan besar kecilnya kekayaan atau aset yang dimiliki oleh perusahaan berdasarkan indikator tertentu, seperti penjualan, kapitalisasi pasar, jumlah tenaga kerja, dan nilai

saham. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktiva perusahaan pada akhir tahun, yang dihitung dengan rumus :

$$Size = \text{Total aset perusahaan}$$

- 2) Umur Perusahaan (*Age*) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam bertahan menghadapi persaingan bisnis di pasar modal. Umur perusahaan dapat ditulis dengan rumus :

$$Age = \text{Tahun Penelitian} - \text{Tahun ke-n (tahun } first \text{ issue di BEI)}$$

- 3) Tobin's Q merupakan rasio nilai pasar suatu perusahaan dengan nilai penggantian asetnya. Adapun perhitungan Tobin's Q dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Q = \frac{\text{Total Kapitalisasi Pasar (MVE)} + \text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

- 4) Pembayaran Dividen (*Dividend Payout*) adalah pembagian laba perusahaan oleh perusahaan kepada para pemilik saham. *Dividend payout* dihitung menggunakan rasio *Dividen Payout Ratio* (DPR), dimana perumusannya :

$$DPR = \frac{\text{Jumlah dividen yang dibagikan}}{\text{Laba bersih setelah pajak (EAT)}} \times 100\%$$

3.3. Jenis dan Metode Pengumpulan Data

Instrumen pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi dari data sekunder. Data sekunder adalah data yang awalnya dikumpulkan untuk tujuan yang berbeda-beda dan kemudian digunakan kembali untuk pertanyaan penelitian lainnya (Hox & Boeije, 2004). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini sumbernya berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan laporan tahunan perusahaan terkait. Jenis data sekunder yang digunakan adalah *time series data* (data berkala) dimana periode pengamatannya dilakukan dari periode 2015-2019. Data tersebut diantaranya:

- 1) Daftar perusahaan yang terdaftar dalam indeks ISSI dan KOMPAS100 tahun 2015-2019.
- 2) Laporan tahunan perusahaan yang masuk dalam kategori sampel tahun 2015-2019.

3.4. Metode Analisis Data

- 1) Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2018). Analisis deskriptif bertujuan untuk menggambarkan dan mendeskripsikan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian sehingga secara kontekstual agar mudah dimengerti.

2) Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah salah satu uji yang digunakan untuk persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linier berganda. Berikut beberapa pengujian dalam uji asumsi klasik :

a) Uji Normalitas

Uji normalitas adalah suatu pengujian asumsi klasik utama, dimana data harus mendekati distribusi normal. Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2018). Salah satu cara untuk mendeteksi normalitas adalah melalui pengamatan nilai residual. Uji normalitas dapat dilakukan dengan beberapa cara, salah satunya yaitu menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov Smirnov*. Uji *Kolmogorov Smirnov* dilakukan dengan menggunakan taraf signifikansi 0,05. Data dinyatakan memenuhi asumsi normalitas apabila nilai signifikansi lebih besar dari 5% atau 0,05.

b) Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas adalah bentuk pengujian yang dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2018). Pendeteksian multikolonieritas dapat dilihat salah satunya melalui nilai *Variance*

Inflation Factors (VIF). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai toleransi $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$. Dasar pengambilan keputusan dari uji ini sebagai berikut :

- *Tolerance* $< 0,10$ atau $VIF > 10$ = terdapat multikolonieritas.
- *Tolerance* $> 0,10$ atau $VIF < 10$ = tidak terdapat multikolonieritas.

c) Uji Autokorelasi

Autokorelasi hanya terjadi pada data *time series*. Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi. Asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Deteksi adanya autokorelasi dapat dilihat dengan uji Durbin-Watson (DW). *DW test* digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya *intercept* dalam model regresi dan tidak ada lag diantara variabel independen (Ghozali, 2018).

Perumusan hipotesis yang akan diuji :

- H_0 : tidak terdapat autokorelasi ($r = 0$)
- H_a : terdapat autokorelasi ($r \neq 0$)

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut :

Tabel 3.1. Pengambilan keputusan pengujian autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Ditolak	$0 < d < d_1$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_1 \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Ditolak	$4-d_1 < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No decision</i>	$4-d_u \leq d \leq 4-d_1$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4-d_u$

Sumber : Imam Ghozali (2018 : 112)

d) Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi (Prawoto & Basuki, 2015). Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya (Ghozali, 2018). Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan cara meregresikan nilai absolute residual dengan variabel – variabel independen dalam model. Model regresi yang baik yakni tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Deteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan metode *scatterplots* dengan memplotkan nilai ZPRED (nilai prediksi variabel dependen) dengan SRESID (nilai residualnya), dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan

sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di-*studentized*. Dasar analisisnya yaitu :

- Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Selain menggunakan metode *scatterplots*, deteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji Glejser. Uji Glejser mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen (Gujarati, 2003). Adapun metode lain yang dapat dilakukan untuk uji heteroskedastisitas yakni uji Park. Park mengemukakan metode bahwa variance (s^2) merupakan fungsi dari variabel-variabel independen yang dinyatakan dalam persamaan yang dijadikan linear dalam bentuk persamaan logaritma karena s^2 umumnya tidak diketahui, sehingga dapat ditaksir dengan menggunakan residual U sebagai proksi (Ghozali, 2018). Dasar pengambilan keputusan dalam uji Glejser dan uji Park yakni sebagai berikut :

- Jika nilai signifikansi variabel independen $< 0,05$ = terjadi heteroskedastisitas.

- Jika nilai signifikansi variabel independen $> 0,05$ = tidak terjadi heteroskedastisitas.

3) Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan model regresi linear yang melibatkan lebih dari satu variabel independen. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yakni leverage dan label syariah saham terhadap variabel dependen yakni kualitas tata kelola perusahaan, apakah masing-masing variabel independen berpengaruh positif atau negatif. Adapun model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Kom_Indi,t} = \alpha + \beta_1 \text{Leverage} + \beta_2 \text{Syariah} + \beta_3 \text{size} + \beta_4 \text{age} + \beta_5 \text{tobin'sq} + \beta_6 \text{dividendpayout} + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan :

Kom_Indi,t = variabel dependen

α = konstanta dari persamaan regresi

$\beta_1, 2, 3, 4, 5, 6$ = konstanta dari variabel independen

Leverage, Syariah = variabel independen

Size, Age, Tobin's Q, Dividen Payout = variabel kontrol

$\epsilon_{i,t}$ = prediction error

4) Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan variabel independen mempengaruhi variasi dari variabel dependen (Ghozali, 2018). Koefisien determinasi digunakan karena dapat menjelaskan kebaikan dari model regresi dalam memprediksi variabel dependen. Semakin angkanya mendekati 100% berarti semakin besar pengaruh variabel independen terhadap variasi dari variabel dependen dan sebaliknya. Dalam kata lain, semakin tinggi nilai koefisien determinasi maka akan semakin baik pula kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

Namun, koefisien determinasi memiliki kelemahan mendasar yaitu bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model (Ghozali, 2018). Oleh sebab itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *adjusted R²* pada saat mengevaluasi model regresi terbaik karena nilai *adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model.

5) Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis merupakan suatu prosedur pembuktian kebenaran sifat populasi berdasarkan data sampel untuk menerima atau menolak kebenaran dari asumsi yang telah dibuat. Pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan uji statistik T (t-test) dan uji statistik F (F-test).

a) Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018). Keputusan untuk menerima atau menolak H_0 dibuat berdasarkan nilai uji statistik yang diperoleh dari data. Adapun perumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut :

a. Pengaruh Leverage terhadap Kualitas Tata Kelola Perusahaan

- $H_0 : \beta_1 = 0$, leverage tidak berpengaruh positif terhadap kualitas tata kelola perusahaan.
- $H_a : \beta_1 > 0$, leverage berpengaruh positif terhadap kualitas tata kelola perusahaan.

b. Pengaruh Label Syariah Saham terhadap Kualitas Tata Kelola Perusahaan

- $H_0 : \beta_2 = 0$, label syariah saham tidak berpengaruh positif terhadap kualitas tata kelola perusahaan.
- $H_a : \beta_2 > 0$, label syariah saham berpengaruh positif terhadap kualitas tata kelola perusahaan.

Dasar pengambilan keputusan dengan uji t dinyatakan berdasarkan nilai signifikansi hasil output SPSS dimana :

- Bila nilai signifikansi $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya tingkat leverage atau label syariah saham berpengaruh signifikan terhadap kualitas tata kelola perusahaan.
- Bila nilai signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima, artinya tingkat leverage atau label syariah saham tidak berpengaruh signifikan terhadap kualitas tata kelola perusahaan.

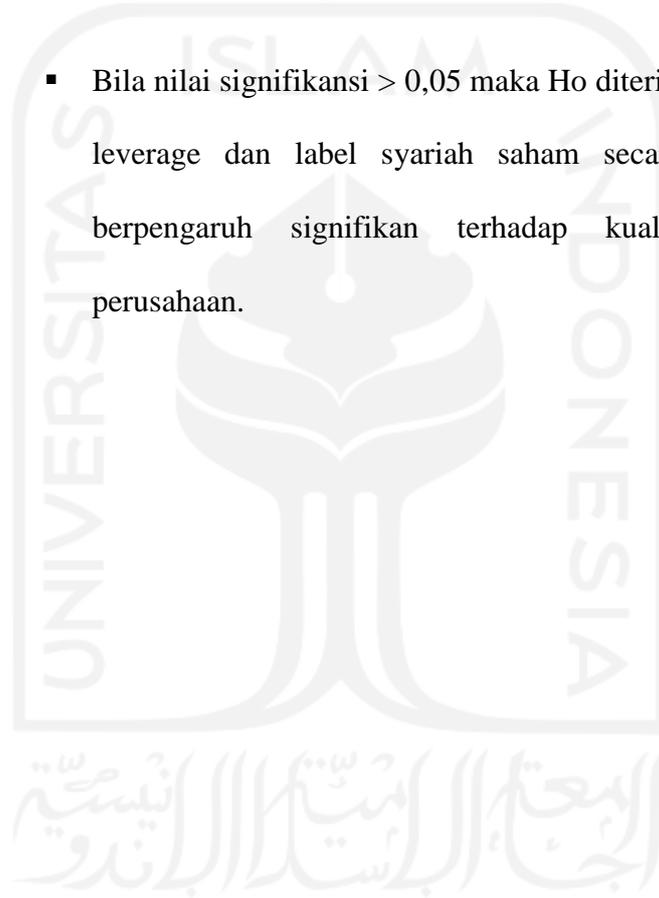
b) Uji Statistik F (Simultan)

Uji statistik F (uji signifikansi linear berganda) merupakan uji statistik yang menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Uji F bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan, yang dijelaskan dengan menggunakan analisis varian (*analysis of variance* atau ANOVA). Hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut :

- $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = 0$, artinya Leverage dan Label Syariah Saham secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh terhadap kualitas tata kelola perusahaan.
- $H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq 0$, artinya Leverage dan Label Syariah Saham secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap kualitas tata kelola perusahaan.

Dasar pengambilan keputusan dalam Uji F berdasarkan nilai signifikansi hasil output SPSS dimana :

- Bila nilai signifikansi $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya tingkat leverage dan label syariah saham secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kualitas tata kelola perusahaan.
- Bila nilai signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima, artinya tingkat leverage dan label syariah saham secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap kualitas tata kelola perusahaan.



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh tingkat leverage dan label syariah saham terhadap kualitas tata kelola perusahaan pada perusahaan-perusahaan baik syariah maupun non-syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan dalam penelitian berjumlah sebanyak 40 perusahaan yang secara periodik konsisten terdaftar dalam indeks KOMPAS100 selama periode 2015–2019. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi berganda serta pengujian hipotesis. Adapun uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Sementara pengujian hipotesis yang digunakan yaitu uji statistik T (parsial) dan uji statistik F (simultan) yang dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh tingkat leverage dan label syariah saham terhadap kualitas tata kelola perusahaan. Hal ini tentunya didasarkan dari data dan pengujian yang telah dilakukan untuk dapat ditarik kesimpulan akankah menerima atau menolak pernyataan dari asumsi yang telah dibuat.

4.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan *skewness*

(kemencengan distribusi) (Ghozali, 2018). Hal ini bertujuan agar variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian dapat lebih mudah dimengerti.

Tabel 4.1.

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Leverage	200	.100	.930	.53830	.232371
Syariah	200	0	1	.62	.485
Kom_Ind	200	.200	.800	.44110	.126200
Size	200	3267549674003	1416758840000 000	1440810344235 14.47	2821941786309 52.560
Age	200	2	37	17.30	8.763
Tobin's Q	200	.640	23.290	2.39290	3.196149
Dividend Payout	200	.020	1.980	.46900	.316795
Valid N (listwise)	200				

Berdasarkan tabel 4.1 diketahui nilai minimum tata kelola perusahaan sebesar 0,200 atau sebesar 20% dan nilai maksimum sebesar 0,800 atau 80%. Nilai minimum sebesar 20% diketahui didapat PT. Semen Baturaja Tbk. pada tahun 2017 hal tersebut berarti perusahaan memiliki kualitas tata kelola perusahaan yang kurang baik karena proporsi anggota komisaris independen perusahaan dibawah batas minimum. Peraturan Perundang-undangan yang mewajibkan batas minimum komisaris independen sebanyak 30%. Disisi lain, nilai maksimum sebesar 80% didapat PT. Unilever Indonesia Tbk. selama berturut-turut selama 2015-2019; PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk. serta PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk. ditahun 2016-2017 hal tersebut

berarti perusahaan memiliki kualitas tata kelola perusahaan yang baik karena proporsi komisaris independen diatas 30%.

Sementara nilai *mean* atau rata-rata sebesar 0,44110 atau sebesar 44%, artinya kualitas tata kelola perusahaan pada keseluruhan sampel terbilang cukup baik karena diatas nilai minimum proporsi komisaris independen. Dengan semakin banyak jumlah anggota komisaris independen atau yang berasal dari luar perusahaan maka dapat meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen sehingga kecurangan dalam pelaporan keuangan bisa dicegah atau minimalisir, sehingga pada akhirnya hal tersebut juga mengarah pada kualitas tata kelola perusahaan yang semakin baik. Adapun standar deviasinya sebesar 0,126200 atau 12,6% artinya standar penyimpangan data terhadap nilai rata-ratanya sebesar 12,6%.

Pada tabel 4.1. diketahui pula bahwa variabel Leverage memiliki nilai minimum 0,100 atau sebesar 10% dan nilai maksimum sebesar 0,930 atau sebesar 93%. Nilai minimum sebesar 10% didapat PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk pada tahun 2015 yang berarti perusahaan memiliki proporsi total utang yang rendah dari total asetnya. Dengan total utang yang rendah tersebut, maka dapat dikatakan perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik dan resiko gagal utang yang rendah. Sedangkan nilai maksimum sebesar 93% didapat PT. Tower Bersama Infrastructure Tbk. di tahun 2016. Tingginya nilai tersebut juga tidak dapat serta merta menjadikan perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan yang buruk, sebab selama perusahaan

menggunakan utang tidak melebihi batas normalnya maka dimungkinkan pula perusahaan memiliki berbagai peluang seperti inovasi produk atau ekspansi yang akhirnya dapat meningkatkan nilai laba perusahaan.

Nilai *mean* atau rata-rata Leverage sebesar 0,53830 atau sebesar 53,8%, artinya sebagian besar sampel memiliki tingkat leverage atau total utang dibanding total aset yang cukup tinggi. Menurut Lasher (2003) struktur modal optimal untuk perusahaan bisnis adalah tingkat hutang antara 30% - 50%. Meskipun demikian kriteria tersebut bukanlah kriteria baku, sebab leverage tidaklah konstan dalam suatu sektor atau industri namun tergantung dari karakteristik perusahaannya.

Kemudian, nilai sebesar 53,8% dimungkinkan diperoleh karena mayoritas sampel-sampel perusahaan non-syariah memiliki tingkat leverage diatas 50%, seperti sampel bank-bank konvensional memiliki tingkat leverage diatas 80% bahkan ada yang mencapai hingga 90%. Karena hal itulah dimungkinkan dapat mempengaruhi hasil perhitungan nilai rata-ratanya sehingga didapat nilai sebesar 53,8%. Adapun standar deviasi sebesar 0,232371 atau sebesar 23,2% artinya standar penyimpangan data terhadap nilai rata-ratanya sebesar 23,2%.

Dalam tabel 4.1. juga diketahui bahwa variabel Syariah memiliki nilai minimum sebesar 0. Hal tersebut menunjukkan perusahaan masuk dalam kategori perusahaan non-syariah. Sementara nilai maksimum variabel Syariah yakni 1 yang berarti bahwa perusahaan masuk dalam kategori

perusahaan syariah atau bagian dari indeks Islam. Nilai *mean* atau rata-rata Syariah sebesar 0,62 atau sebesar 62% artinya sebagian besar sampel penelitian didominasi atas perusahaan Syariah. Adapun standar deviasi sebesar 0,485 atau 48,5% artinya standar penyimpangan data terhadap nilai rata-ratanya sebesar 48,5%.

Selanjutnya pada variabel *Size* atau Ukuran Perusahaan memiliki nilai minimum sebesar Rp. 3.267.549.674.003,00 didapat PT. Ace Hardware Indonesia Tbk. pada tahun 2015 dan memiliki nilai maksimum sebesar Rp.1.416.758.840.000.000,00 di dapat PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. pada tahun 2019. Nilai *mean* atau rata-rata sebesar Rp.144.081.034.423.514,47, artinya seluruh sampel penelitian termasuk dalam kategori perusahaan besar sebagaimana tercantum dalam Pasal 1 Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor KEP-11/PM/1997 dimana perusahaan termasuk dalam kategori perusahaan besar apabila memiliki total asset lebih dari Rp.100.000.000.000,00 (seratus miliar rupiah). Nilai standar deviasi sebesar Rp. 282.194.178.630.952,56 artinya selama periode penelitian yaitu 2015-2019 terjadi penyimpangan nilai *Size* atau Ukuran Perusahaan dari rata-ratanya sebesar Rp. 282.194.178.630.952,56.

Pada variabel *Age* atau Umur Perusahaan menunjukkan nilai minimum sebesar 2 yang diperoleh PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk. pada tahun 2015 dan nilai maksimum 37 diperoleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2019. Nilai *mean* atau rata-rata sebesar 17,30 dari total

perhitungan tahun *first issue* perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sampai dengan tahun penelitian. Nilai standar deviasi sebesar 8,763 artinya selama periode penelitian yaitu 2015-2019 terjadi penyimpangan nilai *Age* atau Umur Perusahaan dari rata-ratanya sebesar 8,763.

Variabel Tobin's Q memiliki nilai minimum sebesar 0,640 yang diperoleh PT. Adaro Energy Tbk. pada tahun 2015 yang berarti perusahaan memiliki saham yang *undervalued* serta memiliki tingkat pengembalian investasi yang rendah. Nilai maksimum sebesar 23.290 yang diperoleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017 berarti perusahaan memiliki saham yang *overvalued* serta memiliki nilai pengembalian investasi tinggi. Nilai *mean* atau rata-rata sebesar 2,39290 artinya sebagian besar sampel perusahaan memiliki saham dengan kondisi *overvalued* serta memiliki nilai pengembalian investasi yang tinggi, hal ini didapat karena manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan. Standar deviasinya sebesar 3,196149 artinya selama periode penelitian yaitu 2015-2019 terjadi penyimpangan nilai Tobin's Q dari rata-ratanya sebesar 3,196149.

Variabel *Dividend Payout* atau Pembayaran Dividen memiliki nilai minimum sebesar 0,020 atau sebesar 2% yang diperoleh PT. Sri Rejeki Isman Tbk. tahun 2019. Disisi lain nilai maksimum sebesar 1,980 atau sebesar 198% yang diperoleh PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. pada tahun 2016. Nilai *mean* atau rata-rata sebesar 0,46900 atau sebesar 46,9% dimana nilai ini menunjukkan seluruh sampel perusahaan

membagikan laba perusahaan kepada para pemilik saham (*shareholders*). Nilai standar deviasi sebesar 0,316795 atau sebesar 31,7% artinya selama periode penelitian yaitu 2015-2019 terjadi penyimpangan nilai *Dividen Payout* atau Pembayaran Dividen dari rata-ratanya sebesar 0,316795 atau sebesar 31,7%.

4.2. Uji Asumsi Klasik

4.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2018). Salah satu cara untuk mendeteksi normalitas adalah melalui pengamatan nilai residual. Uji normalitas, dapat dilakukan salah satunya melalui uji statistik non-parametrik *Kolmogorov Smirnov* dengan menggunakan taraf signifikansi 0,05. Data dinyatakan memenuhi asumsi normalitas apabila nilai signifikansi lebih besar dari 5% atau 0,05. Berikut dibawah ini merupakan tabel hasil uji normalitas :

Tabel 4.2.

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		200
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.09579239
Most Extreme Differences	Absolute	.043
	Positive	.040
	Negative	-.043
Test Statistic		.043
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Dari hasil uji normalitas pada tabel 4.2. diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,200 ($0,200 > 0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai seluruh variabel telah terdistribusi normal sehingga model regresi layak untuk digunakan dan bisa dilanjutkan untuk pengujian selanjutnya.

4.2.2. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (bebas) (Ghozali, 2018). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel tersebut tidak

ortogonal atau sama dengan nol. Pendeteksian multikolonieritas dapat dilihat salah satunya melalui nilai *Variance Inflation Factors* (VIF). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya gejala multikolonieritas adalah nilai toleransi $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$.

Hasil uji multikolonieritas dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.3.

Hasil Uji Multikolonieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Leverage	.570	1.754
	Syariah	.561	1.783
	Size	.700	1.428
	Age	.800	1.250
	Tobin's Q	.815	1.227
	Dividend Payout	.869	1.151

a. Dependent Variable: Kom_Ind

Pada tabel 4.3 nilai VIF yang diperoleh menunjukkan tidak ada korelasi antar variabel independen dalam model regresi atau tidak terdapat multikolonieritas. Hal ini karena tiap-tiap variabel independen memiliki nilai *tolerance* $> 0,10$ dan nilai $VIF < 10$.

4.2.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghozali, 2018). Autokorelasi

terjadi ketika observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah tersebut timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Tabel 4.4.

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.651 ^a	.424	.406	.097270	2.115

a. Predictors: (Constant), Dividend Payout, Size, Age, Tobin's Q, Leverage, Syariah

b. Dependent Variable: Kom_Ind

Berdasarkan tabel 4.4. dapat diketahui bahwa nilai DW adalah sebesar 2,115. Nilai Du pada tabel Durbin Watson di dapat 1,8306. Nilai $4 - Du = 2,1694$. Oleh karena nilai DW lebih besar dari Du dan kurang dari $4 - Du$ atau $1,8306 < 2,115 < 2,1694$ ($Du < DW < 4-Du$), maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi yang diujikan tidak terdapat autokorelasi.

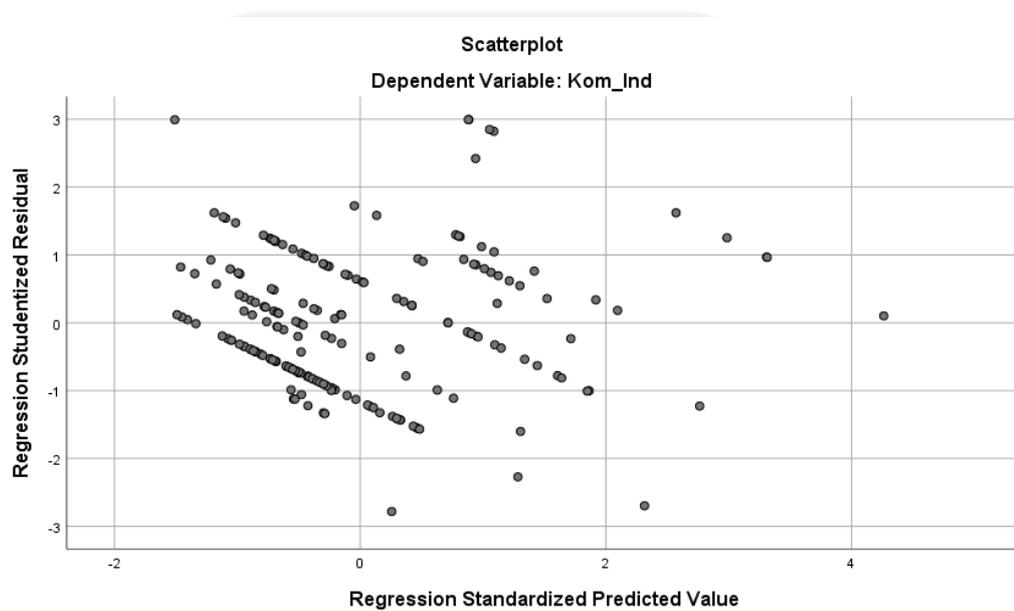
4.2.4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model regresi yang baik yakni tidak mengalami gejala Heteroskedastisitas. Deteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan metode *scatterplots* dengan memplotkan nilai ZPRED (nilai prediksi variabel dependen) dengan SRESID (nilai residualnya),

dimana sumbu Y adalah \hat{Y} yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual ($\hat{Y} - Y$ sesungguhnya) yang telah di-*studentized* (Ghozali, 2018).

Gambar 4.1.

Hasil Uji Heterokedastisitas



Berdasarkan gambar 4.1. pada grafik scatterplots terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Tabel 4.5.
Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.099	.019		5.171	.000
	Leverage	.018	.022	.072	.818	.415
	Syariah	-.021	.011	-.174	-1.957	.052
	Size	-3.484E-17	.000	-.168	-2.118	.035
	Age	-.002	.000	-.251	-3.377	.001
	Tobin's Q	.004	.001	.238	3.232	.001
	Dividend Payout	.008	.013	.044	.620	.536

a. Dependent Variable: ABRESID

Dari hasil uji Glejser pada tabel 4.5. terlihat bahwa variabel size, age dan Tobin's Q memiliki nilai signifikansi $< 0,05$ sehingga dapat dikatakan terdapat heteroskedastisitas dalam model ini.

Dikarenakan terdapat gejala heteroskedastisitas dalam uji Glejser dan hasil penelitian menjadi terkesan membingungkan maka peneliti melakukan uji heteroskedastisitas dengan metode yang lain yakni uji Park. Hal ini dilakukan untuk memperkuat jawaban sebelumnya dengan menggunakan metode yang berbeda.

Tabel 4.6.
Hasil Uji Heterokedastistitas (Uji Park)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	-6.000	.872		-6.885	.000
	Leverage	.562	1.010	.052	.557	.578
	Syariah	-.627	.488	-.121	-1.286	.200
	Size	-6.406E-16	.000	-.072	-.853	.394
	Age	-.014	.023	-.047	-.600	.549
	Tobin's Q	.104	.061	.132	1.685	.094
	Dividend Payout	.261	.600	.033	.435	.664

a. Dependent Variable: LnU2i

Berdasarkan uji Park dalam tabel 4.6. menunjukkan bahwa nilai signifikansi seluruh variabel independen $> 0,05$. Oleh sebab itu maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi.

4.3. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yakni leverage dan label syariah saham terhadap variabel dependen yakni kualitas tata kelola perusahaan, apakah masing-masing variabel independen berpengaruh positif atau negatif. Dibawah ini merupakan hasil analisis regresi :

Tabel 4.7.

Hasil Uji Regresi Linear Berganda

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.316	.034		9.328	.000
	Leverage	.172	.039	.317	4.381	.000
	Syariah	-.045	.019	-.174	-2.391	.018
	Size	7.978E-17	.000	.178	2.732	.007
	Age	-.001	.001	-.071	-1.169	.244
	Tobin's Q	.016	.002	.399	6.597	.000
	Dividend Payout	.062	.023	.156	2.657	.009

a. Dependent Variable: Kom_Ind

Berdasarkan tabel 4.7. perhitungan regresi linear berganda didapatkan hasil sebagai berikut :

$$\text{Kom_Ind}_{i,t} = 0,316 + 0,172 \text{ Leverage} - 0,045 \text{ Syariah} + 7,978\text{E-}17 \text{ size} - 0,001 \text{ age} + 0,016 \text{ tobin's q} + 0,062 \text{ dividend payout} + \epsilon_{i,t}$$

a. Konstanta = 0,316

Hasil ini dapat diartikan bahwa jika variabel independen yaitu Leverage dan Syariah serta seluruh variabel kontrol yaitu *Size*, *Age*, *Tobin's Q* dan *Dividend Payout*, diabaikan atau dianggap 0 (nol), maka nilai kualitas tata kelola perusahaan sebesar 0,316.

b. Koefisien Leverage (β_1) = 0,172

Hasil tersebut dapat diartikan bahwa Leverage memiliki hubungan positif dengan kualitas Tata Kelola Perusahaan dimana jika variabel Leverage meningkat satu satuan maka kualitas tata kelola perusahaan akan meningkat sebesar 0,172 satuan dengan asumsi seluruh variabel lain tetap. Dengan adanya hubungan yang positif ini, maka antara Leverage dan kualitas Tata Kelola Perusahaan menunjukkan hubungan yang searah. Leverage yang semakin meningkat mengakibatkan kualitas Tata Kelola Perusahaan meningkat, begitu pula sebaliknya.

- c. Koefisien Syariah (β_2) = -0,045

Hasil tersebut dapat diartikan bahwa Syariah memiliki hubungan negatif dengan kualitas Tata Kelola Perusahaan dimana jika variabel Syariah meningkat satu satuan maka kualitas tata kelola perusahaan akan menurun sebesar 0,045 satuan dengan asumsi seluruh variabel lain tetap. Dengan adanya hubungan yang negatif ini, maka antara Syariah dan kualitas Tata Kelola Perusahaan menunjukkan hubungan yang berlawanan. Syariah yang semakin meningkat mengakibatkan kualitas Tata Kelola Perusahaan menurun, begitu pula sebaliknya.

- d. Koefisien *Size* (β_3) = 7,978E-17

Hasil tersebut dapat diartikan bahwa *Size* memiliki hubungan positif dengan kualitas Tata Kelola Perusahaan dimana jika variabel *Size* meningkat satu satuan maka kualitas tata kelola perusahaan akan meningkat sebesar 7,978E-17 satuan dengan asumsi seluruh variabel

lain tetap. Dengan adanya hubungan yang positif ini, maka antara *Size* dan kualitas Tata Kelola Perusahaan menunjukkan hubungan yang searah. *Size* yang semakin meningkat mengakibatkan kualitas Tata Kelola Perusahaan meningkat, begitu pula sebaliknya.

- e. Koefisien *Age* (β_4) = -0,001

Hasil tersebut dapat diartikan bahwa *Age* memiliki hubungan negatif dengan kualitas Tata Kelola Perusahaan dimana jika variabel *Age* meningkat satu satuan maka kualitas tata kelola perusahaan akan menurun sebesar 0,001 satuan dengan asumsi seluruh variabel lain tetap. Dengan adanya hubungan yang negatif ini, maka antara *Age* dan kualitas Tata Kelola Perusahaan menunjukkan hubungan yang berlawanan. *Age* yang semakin meningkat mengakibatkan kualitas Tata Kelola Perusahaan menurun, begitu pula sebaliknya.

- f. Koefisien Tobin's Q (β_5) = 0,016

Hasil tersebut dapat diartikan bahwa Tobin's Q memiliki hubungan positif dengan kualitas Tata Kelola Perusahaan dimana jika variabel Tobin's Q meningkat satu satuan maka kualitas tata kelola perusahaan akan meningkat sebesar 0,016 satuan dengan asumsi seluruh variabel lain tetap. Dengan adanya hubungan yang positif ini, maka antara Tobin's Q dan kualitas Tata Kelola Perusahaan menunjukkan hubungan yang searah. Tobin's Q yang semakin meningkat mengakibatkan kualitas Tata Kelola Perusahaan meningkat, begitu pula sebaliknya.

g. Koefisien *Dividend Payout* (β_6) = 0,062

Hasil tersebut dapat diartikan bahwa *Dividend Payout* memiliki hubungan positif dengan kualitas Tata Kelola Perusahaan dimana jika variabel *Dividend Payout* meningkat satu satuan maka kualitas tata kelola perusahaan akan meningkat sebesar 0,062 satuan dengan asumsi seluruh variabel lain tetap. Dengan adanya hubungan yang positif ini, maka antara *Dividend Payout* dan kualitas Tata Kelola Perusahaan menunjukkan hubungan yang searah. *Dividend Payout* yang semakin meningkat mengakibatkan kualitas Tata Kelola Perusahaan meningkat, begitu pula sebaliknya.

4.3.1. Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan variabel independen mempengaruhi variasi dari variabel dependen (Ghozali, 2018). Koefisien determinasi digunakan karena dapat menjelaskan kebaikan dari model regresi dalam memprediksi variabel dependen. Semakin angkanya mendekati 100% berarti semakin besar pengaruh variabel independen terhadap variasi dari variabel dependen dan sebaliknya.

Namun, karena koefisien determinasi memiliki kelemahan yaitu bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model dimana setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 akan meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Dikarenakan

kelemahan itulah, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *adjusted R²* pada saat mengevaluasi model regresi terbaik karena nilai *adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model, sehingga penelitian ini menggunakan nilai *adjusted R²* dalam perhitungan koefisien determinasinya.

Tabel 4.8.

Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.651 ^a	.424	.406	.097270

a. Predictors: (Constant), Dividend Payout, Size, Age, Tobin's Q, Leverage, Syariah

Pada tabel 4.8. diketahui bahwa nilai *adjusted R²* sebesar 0,406.

Nilai tersebut menerangkan bahwa 40,6% kualitas tata kelola perusahaan dipengaruhi oleh variabel independen yakni leverage dan label syariah saham serta variabel kontrol yakni *size*, *age*, *tobin's q*, dan *dividend payout* sedangkan sisanya sebesar 59,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam model regresi penelitian.

4.4.Hasil Pengujian Hipotesis

4.4.1. Uji Statistik T (Uji T)

Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018).

Tabel 4.9.

Hasil Uji Statistik T

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	.316	.034		9.328	.000
	Leverage	.172	.039	.317	4.381	.000
	Syariah	-.045	.019	-.174	-2.391	.018

a. Dependent Variable: Kom_Ind

a. Hipotesis 1 (Ho1) : Pengaruh Leverage terhadap Kualitas Tata

Kelola Perusahaan, dirumuskan sebagai berikut :

- Ho : $\beta_1 = 0$, leverage tidak berpengaruh positif terhadap kualitas tata kelola perusahaan.
- Ha : $\beta_1 > 0$, leverage berpengaruh positif terhadap kualitas tata kelola perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.9., nilai t-hitung 4,381 dengan probabilitas 0,000 ($p \leq 0,05$). Oleh karena itu, hipotesis 1 (Ho1) ditolak, artinya leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kualitas tata kelola perusahaan.

b. Hipotesis 2 (Ho2) : Pengaruh Label Syariah Saham terhadap Kualitas Tata Kelola Perusahaan, dirumuskan sebagai berikut:

- Ho : $\beta_2 = 0$, label syariah saham tidak berpengaruh positif terhadap kualitas tata kelola perusahaan.

- $H_a : \beta_2 > 0$, label syariah saham berpengaruh positif terhadap kualitas tata kelola perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.9 nilai t hitung -2,391 dengan probabilitas 0,018 ($p >$ dari 0,05). Maka dari itu, hipotesis 2 (H_{o2}) diterima artinya label syariah saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kualitas tata kelola perusahaan.

4.4.2. Uji Statistik F (Uji F)

Uji statistik F (uji signifikansi linear berganda) merupakan uji statistik yang menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Uji F bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan, yang dijelaskan dengan menggunakan analisis varian (*analysis of variance* atau ANOVA).

Tabel 4.10.

Hasil Uji Statistik F

		ANOVA ^a				
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.343	6	.224	23.663	.000 ^b
	Residual	1.826	193	.009		
	Total	3.169	199			

a. Dependent Variable: Kom_Ind

b. Predictors: (Constant), Dividend Payout, Size, Age, Tobin's Q, Leverage, Syariah

Pada tabel 4.10 diperoleh bahwa nilai F-hitung sebesar 23,663 dan nilai probabilitas (p) sebesar 0,000 dengan taraf signifikansi (alpha) yang ditetapkan sebesar 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa nilai $p < 0,05$, maka H_0 ditolak yang berarti leverage, label syariah saham serta variabel kontrol *size*, *age*, *tobin's q* dan *dividend payout* secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap kualitas tata kelola perusahaan.

4.5. Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan untuk menguji Pengaruh Leverage dan Label Syariah Saham terhadap Kualitas Tata Kelola Perusahaan tahun 2015-2019 diatas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengaruh Leverage terhadap Kualitas Tata Kelola Perusahaan

Berdasarkan pengujian hipotesis (H_01) diketahui nilai t-hitung 4,381 dengan probabilitas 0,000 ($p \leq 0,05$). Dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis (H_01) ditolak, artinya leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kualitas tata kelola perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi tingkat leverage perusahaan maka kualitas tata kelola perusahaan juga semakin baik.

Hal tersebut dikarenakan, semakin tinggi tingkat leverage atau tingkat utang perusahaan maka akan semakin meningkatkan motivasi manajer untuk dapat bekerja lebih keras dalam memperoleh laba

perusahaan agar perusahaan terbebas dari biaya keagenan utang dan resiko kebangkrutan (Hansen & Crutchley, 1989). Dengan berkurangnya konflik keagenan yang terjadi didalam perusahaan maka hal ini sejalan dengan semakin baiknya kualitas tata kelola perusahaan.

Lebih lanjut, diketahui struktur modal perusahaan publik di Indonesia masih didominasi dari hutang dibanding modal sendiri (Sudarma, 2004). Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi dimungkinkan pula memiliki kualitas tata kelola perusahaan yang baik karena secara konsisten perusahaan-perusahaan di Indonesia diharapkan untuk selalu menerapkan tata kelola perusahaan secara konsisten diperusahaannya demi menunjang pertumbuhan dan stabilitas ekonomi yang berkesinambungan (KNKG, 2006).

Oleh karena itu, hasil penelitian ini belum sependapat dengan penelitian Arping & Sautner (2010) menyimpulkan bahwa pengurangan utang terjadi pada perusahaan yang tercatat dalam kode tata kelola perusahaan karena perusahaan cenderung mengalami peningkatan kualitas tata kelola.

Adapun penelitian lain yang mendukung hasil penelitian yaitu penelitian oleh Berger et al., (1997) bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang lebih tinggi memiliki kualitas tata kelola perusahaan yang baik.

2. Pengaruh Label Syariah Saham terhadap Kualitas Tata Kelola Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis (Ho2) diketahui nilai t hitung -2,391 dengan probabilitas 0,018 ($p >$ dari 0,05). Dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa label syariah saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kualitas tata kelola perusahaan. Dengan demikian pernyataan hipotesis kedua yang menyatakan bahwa label syariah saham berpengaruh positif terhadap kualitas tata kelola perusahaan ditolak atau Ho2 diterima. Hal ini berarti perusahaan yang masuk dalam kategori saham syariah memiliki kualitas tata kelola perusahaan yang lebih rendah. Hal tersebut dapat terjadi karena masih sedikitnya proporsi anggota komisaris independen dalam perusahaan dibandingkan dari total keseluruhan anggota dewan komisaris di sebagian besar perusahaan syariah. Untuk itulah, agar perusahaan dapat meningkatkan kualitas tata kelola perusahaannya maka perusahaan dapat menghadirkan lebih banyak komisaris independen dalam perusahaan serta cakupan analisis yang lebih baik. (Anwer et al., 2020).

Oleh karena itu, hasil penelitian ini belum sependapat dengan pernyataan Bhatt, V., Sultan, (2012) dan Adamsson et al., (2014) yang mengatakan dengan adanya proses *business* dan *financial screening* yang harus dilalui saham agar dapat masuk ke dalam kategori saham syariah, menciptakan suatu pemikiran bahwa

perusahaan masuk dalam kategori saham syariah, dimungkinkan memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan konvensional sejenisnya. Selain itu juga, hasil penelitian ini juga tidak konsisten dengan penelitian Hayat dan Kabir Hassan (2017) yang menemukan bahwa label syariah saham berpengaruh terhadap kualitas tata kelola perusahaan meskipun hanya sekitar 2 (dua) poin persentase kualitas tata kelola perusahaan.

Adapun hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh (Anwer et al., 2020) dimana mereka menemukan bahwa perusahaan Syariah atau *Shariah Compliant* (SC) memiliki kualitas tata kelola yang lebih rendah.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh tingkat leverage dan label syariah saham terhadap kualitas tata kelola perusahaan. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Tingkat Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kualitas Tata Kelola Perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat leverage yang semakin tinggi maka akan semakin baik pula kualitas tata kelola perusahaan tersebut.
2. Label Syariah Saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kualitas Tata Kelola Perusahaan. Hal ini berarti perusahaan yang masuk dalam kategori saham syariah memiliki kualitas tata kelola perusahaan yang lebih rendah. Hal tersebut dapat terjadi karena masih sedikitnya proporsi anggota komisaris independen dalam perusahaan dibandingkan dari total keseluruhan anggota dewan komisaris di sebagian besar perusahaan syariah. Oleh karena itu, untuk meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan maka perusahaan dapat menghadirkan lebih banyak komisaris independen dalam perusahaan serta cakupan analisis yang lebih baik. Dengan semakin banyak jumlah anggota komisaris independen,

maka dapat meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen sehingga kecurangan dalam pelaporan keuangan dapat dicegah atau minimalisir, sehingga pada akhirnya hal tersebut juga mengarah pada kualitas tata kelola perusahaan yang semakin baik.

5.2. Saran

Dari hasil kesimpulan diatas, penelitian ini masih terdapat keterbatasan dan dianggap belum sempurna sehingga membutuhkan penyempurnaan untuk penelitian selanjutnya agar dapat memberikan hasil penelitian yang lebih baik, sehingga berikut ini terdapat beberapa saran yaitu :

1. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk dapat memperluas dan menambah jumlah sampel dan periode pengamatan serta mencari variabel lain yang memiliki hubungan erat terhadap kualitas tata kelola perusahaan, sehingga diharapkan dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih baik.
2. Pada penelitian selanjutnya, hendaknya dapat mencari proksi lain seperti indeks GCG dalam menentukan kualitas tata kelola perusahaan, agar hasil penelitian yang didapat jauh lebih baik. Hal ini karena dalam penelitian ini hanya menggunakan proksi dewan komisaris independen dalam menentukan kualitas tata kelola perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adamsson et. al. (2014). An Islamic equity premium puzzle. *ICMA Working Paper. Henley Business School, University of Reading*.
- Ang, J. S., Cole, R. A., & Lin, J. W. U. H. (2000). *1 - Ang, Cole, In 2000 - Agency Cost & Ownership Structure.pdf. LV(1)*.
- Anwer, Z., Azmi, W., & Mohamad, S. (2020). Shariah Screening and Corporate Governance: The case of Constituent Stocks of Dow Jones US Indices. *International Review of Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.12.013>
- Aris, J. and S. (2004). *Corporate Governance and Accountability*. England, John Wiley & Sons Ltd.
- Arping, S., & Sautner, Z. (2010). Corporate governance and leverage : Evidence from a natural experiment. *Finance Research Letters*, 7(2), 127–134. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2010.02.003>
- Barclay, M. J., & Smith, C. (1999). The Capital Structure Puzzle: Another Look at the Evidence. *Journal of Applied Corporate Finance*, 32(1), 80–91. <https://doi.org/10.1111/jacf.12390>
- Beasley, M. S. (1996). Empirical Analysis the of Board the Relation of Financial Between Composition Statement Fraud. *The Accounting Review*, 71(4), 443–465.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Merrouche, O. (2013). Islamic vs. conventional banking: Business model, efficiency and stability. *Journal of Banking and Finance*, 37(2), 433–447. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.09.016>
- BEI. (n.d.-a). *Indeks Saham Syariah*. Bursa Efek Indonesia. Retrieved December 12, 2020, from [https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/#:~:text=Indeks Saham Syariah Indonesia \(ISSI\) yang diluncurkan pada tanggal 12,syariah yang tercatat di BEI.&text=Konstituen ISSI adalah seluruh saham,DES\) yang diterbitkan oleh OJK](https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/#:~:text=Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diluncurkan pada tanggal 12,syariah yang tercatat di BEI.&text=Konstituen ISSI adalah seluruh saham,DES) yang diterbitkan oleh OJK).
- BEI. (n.d.-b). *Pengantar Pasar Modal*. Bursa Efek Indonesia. Retrieved December 12, 2020, from <https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/>
- BEI. (n.d.-c). *Produk Syariah*. Bursa Efek Indonesia. Retrieved December 12, 2020, from <https://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/#:~:text=Saham syariah merupakan efek berbentuk,undang maupun peraturan OJK lainnya>.
- Berger, P. G., Ofek, E., & Yermack, D. L. (1997). Managerial entrenchment and

- capital structure decisions. *Journal of Finance*, 52(4), 1411–1438. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb01115.x>
- Bhatt, V., Sultan, J. (2012). Leverage risk, financial crisis, and stock returns: a comparison among Islamic, conventional, and socially responsible stocks. *Islam. Econ. Stud*, 20, 87–143, 87–143.
- Brigham, F. Eugene & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan* (Diterjemahkan & oleh Dodo Suharto dan Herman Wibowo (eds.); Kedelapan). Jakarta : Erlangga.
- Butt, U. (2019). Profits, financial leverage and corporate governance. *International Journal of Managerial Finance*, 16(2), 203–223. <https://doi.org/10.1108/IJMF-03-2019-0091>
- Chtourou et al. (2001). Corporate Governance and Earnings Management. *Working Paper. Universite Laval, Quebec City, Canada. April.*
- Derigs, U., & Marzban, S. (2008). Review and analysis of current Shariah-compliant equity screening practices. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 1(4), 285–303. <https://doi.org/10.1108/17538390810919600>
- Drobetz, W., Schillhofer, A., & Zimmermann, H. (2004). Corporate governance and expected stock returns: Evidence from Germany. *European Financial Management*, 10(2), 267–293. <https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2004.00250.x>
- Durnev, A., & Kim, E. H. (2005). To Steal or Not to Steal: Firm Attributes, Legal Environment, and Valuation. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.391132>
- Fisman, R., Khurana, R., Rhodes-Kropf, M., Yim, S. (2013). Governance and CEO turnover: do something or do the right thing? *Manag. Sci.*, 60, 319–337.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivarite dengan Program IBM SPSS 25* (Sembilan). Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1982). *Corporate Financial Structure and Managerial Incentives: Vol. I.*
- Gujarati, D. (2003). *Basic Econometrics*. Mc-Grawhill. New York.
- Hansen, R. S., & Crutchley, C. E. (1989). Agency Theory of Corporate Ownership , Managerial Corporate Dividends Leverage , and the. 18(4), 36–46.
- Hastuti, T. D. (2005). *Hubungan antara Good Corporate Governance dan*

Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta). September, 15–16.

- Hayat, R., Den Butter, F., & Kock, U. (2013). Halal Certification for Financial Products: A Transaction Cost Perspective. *Journal of Business Ethics*, 117(3), 601–613. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1534-9>
- Hayat, R., & Kabir Hassan, M. (2017). Does an Islamic label indicate good corporate governance? *Journal of Corporate Finance*, 43, 159–174. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.12.012>
- Hox, J. J., & Boeije, H. R. (2004). Data Collection, Primary vs. Secondary. In *Encyclopedia of Social Measurement* (pp. 593–599). <https://doi.org/10.1016/B0-12-369398-5/00041-4>
- Hui, C. H., Lo, C. F., & Huang, M. X. (2006). Are corporates' target leverage ratios time-dependent? *International Review of Financial Analysis*, 15(3), 220–236. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2005.01.001>
- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). *Theory of The Firm : Manajerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. 3, 305–360.
- Jensen, M. C. (1986). *Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers Michael C . Jensen The American Economic Review , Vol . 76 , No . 2 , Papers and Proceedings of the Ninety-Eighth Annual Meeting of the American Economic Association . (May , 1986) , pp . 76(2) , 323–329.*
- Jiraporn, P., Kim, J., Sang, Y., & Kitsabunnarat, P. (2012). Capital structure and corporate governance quality : Evidence from the Institutional Shareholder Services (ISS). *International Review of Economics and Finance*, 22(1), 208–221. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2011.10.014>
- John, K., & Litov, L. P. (2011). Corporate Governance and Financing Policy: New Evidence. *SSRN Electronic Journal*, 1–49. <https://doi.org/10.2139/ssrn.637341>
- John, K., Litov, L., & Yeung, B. (2008). *Corporate Governance and Risk-Taking. LXIII(4).*
- KNKG. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia* (pp. 1–39).
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Agency Problems and Dividend Policies Around The World. *Journal of Finance*, 55(1), 1–33. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00199>
- Lasher, W. R. (2003). *Practical Financial Management (Ketiga)*. South Western: Thompson Learning.

- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. (1988). Alternative Mechanisms for Corporate Control. *NBER Working Paper*, 79(4), 842–852.
- Mulyati, S. (2018a). *Bab 12. Leverage Rev New* (p. 25). lecture PowerPoint slides, viewed 11 December 2020.
- Mulyati, S. (2018b). *Bab 3. Penilaian Surat Berharga Jangka Panjang* (p. 25). lecture PowerPoint slides, viewed 6 January 2021.
- Mulyati, S. (2018c). *Bab 6. Analisis Ratio Keuangan Rev 2* (p. 14). lecture PowerPoint slides, viewed 12 December 2020.
- Newell, R., & Wilson, G. (2002). *Corporate governance A premium for good governance*. 4, 20–23.
- OJK. (n.d.-a). *Pasar Modal Syariah*. Otoritas Jasa Keuangan. Retrieved December 12, 2020, from <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/tentang-syariah/pages/pasar-modal-syariah.aspx>.
- OJK. (n.d.-b). *Saham*. Otoritas Jasa Keuangan. Retrieved January 1, 2020, from <https://www.idx.co.id/produk/saham/>
- Pamungkas, I. (2013). Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Good Corporate Governance Rating. *E-Jurnal Universitas Diponegoro*, 1–100.
- Pamungkas, I., & Muid, D. (2012). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Good Corporate Governance Rating (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam Laporan Indeks CGPI Tahun 2009-2011)*. 2, 1–11.
- Prawoto, N., & Basuki, A. T. (2015). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis*. 252–253.
- Ramadan, Z. S. (2012). Does Leverage Always Mean Risk? Evidence from ASE. *International Journal of Economics and Finance*, 4(12). <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n12p150>
- Sutedi, A. (2011). *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Tao, Q., Sun, W., Zhu, Y., & Zhang, T. (2017). Do firms have leverage targets? New evidence from mergers and acquisitions in China. *North American Journal of Economics and Finance*, 40, 41–54. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2017.01.004>
- Tjager, dkk. (2003). *Mastering Corporate Governance: Tantangan dan Kesempatan bagi Komunitas Bisnis Indonesia*. PT Prenhallindo.
- Waryanto. (2010). Pengaruh Karakteristik Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Luas Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Di Indonesia. *Universitas Diponegoro*.

Wikipedia. (n.d.). *Indeks Kompas100*. Wikipedia. Retrieved January 1, 2021, from https://id.wikipedia.org/wiki/Indeks_Kompas100



Lampiran 1

Daftar Sampel Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks KOMPAS100

Tahun 2015-2019

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1.	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI
2.	Ace Hardware Indonesia Tbk.	ACES
3.	Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI
4.	Adaro Energy Tbk.	ADRO
5.	AKR Corporindo Tbk.	AKRA
6.	Astra International Tbk.	ASII
7.	Bank Central Asia Tbk.	BBCA
8.	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI
9.	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI
10.	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	BBTN
11.	Bank Danamon Indonesia Tbk.	BDMN
12.	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk.	BJBR
13.	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.	BJTM
14.	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI
15.	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
16.	Ciputra Development Tbk.	CTRA
17.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
18.	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
19.	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	INTP
20.	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG
21.	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	JPFA
22.	Jasa Marga (Persero) Tbk.	JSMR
23.	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
24.	Matahari Department Store Tbk.	LPPF
25.	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	LSIP
26.	Bukit Asam Tbk.	PTBA
27.	PP (Persero) Tbk.	PTPP
28.	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.	RALS
29.	Surya Citra Media Tbk.	SCMA
30.	Semen Baturaja (Persero) Tbk.	SMBR
31.	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR

32.	Summarecon Agung Tbk.	SMRA
33.	Sri Rejeki Isman Tbk.	SRIL
34.	Surya Semesta Internusa Tbk.	SSIA
35.	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	TBIG
36.	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM
37.	United Tractors Tbk.	UNTR
38.	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR
39.	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	WIKA
40.	Waskita Karya (Persero) Tbk.	WSKT



Lampiran 2

**Perhitungan Kualitas Tata Kelola Perusahaan dengan Proksi Dewan Komisaris Independen pada Perusahaan yang
Terdaftar dalam Indeks KOMPAS100 Tahun 2015-2019**

Kode	Anggota Komisaris Independen					Jumlah Keseluruhan Anggota Dewan Komisaris					Dewan Komisaris Independen				
	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
AALI	2	2	2	2	2	5	5	5	4	4	0,40	0,40	0,40	0,50	0,50
ACES	2	2	2	2	2	4	4	4	4	4	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
ADHI	2	2	2	2	2	6	6	6	6	6	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33
ADRO	2	2	2	2	2	5	5	5	5	5	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40
AKRA	1	1	1	1	1	3	3	3	3	3	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33
ASII	4	4	4	3	3	11	12	12	10	10	0,36	0,33	0,33	0,30	0,30
BBCA	3	3	3	3	3	5	5	5	5	5	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60
BBNI	5	5	4	5	5	8	8	8	9	8	0,63	0,63	0,50	0,56	0,63
BBRI	5	5	5	5	5	8	9	9	8	8	0,63	0,56	0,56	0,63	0,63
BBTN	3	3	5	5	3	5	6	8	8	6	0,60	0,50	0,63	0,63	0,50
BDMN	4	3	3	4	4	7	6	6	8	8	0,57	0,50	0,50	0,50	0,50
BJBR	3	4	4	1	3	4	5	5	2	5	0,75	0,80	0,80	0,50	0,60
BJTM	3	4	4	2	3	5	5	5	4	6	0,60	0,80	0,80	0,50	0,50
BMRI	4	4	4	4	4	8	8	8	8	8	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50

CPIN	2	2	1	1	1	5	4	3	3	3	0,40	0,50	0,33	0,33	0,33
CTRA	1	1	3	3	2	3	3	8	8	6	0,33	0,33	0,38	0,38	0,33
ICBP	2	3	3	3	3	5	6	6	6	6	0,40	0,50	0,50	0,50	0,50
INDF	3	3	3	3	3	8	8	8	8	8	0,38	0,38	0,38	0,38	0,38
INTP	3	3	3	2	2	7	7	7	6	6	0,43	0,43	0,43	0,33	0,33
ITMG	2	2	2	2	3	5	6	7	5	6	0,40	0,33	0,29	0,40	0,50
JPFA	2	2	3	3	3	4	5	6	6	6	0,50	0,40	0,50	0,50	0,50
JSMR	2	2	2	2	2	6	6	6	6	6	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33
KLBF	3	3	2	2	3	7	7	6	6	7	0,43	0,43	0,33	0,33	0,43
LPPF	3	3	3	4	2	8	9	9	8	5	0,38	0,33	0,33	0,50	0,40
LSIP	2	2	2	2	2	6	6	6	6	5	0,33	0,33	0,33	0,33	0,40
PTBA	2	2	2	2	2	6	6	6	6	6	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33
PTPP	2	2	2	2	2	6	6	6	6	6	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33
RALS	2	2	2	2	1	4	5	5	5	6	0,50	0,40	0,40	0,40	0,33
SCMA	2	2	2	2	2	5	5	5	5	5	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40
SMBR	3	3	1	2	2	5	5	5	5	5	0,60	0,60	0,20	0,40	0,40
SMGR	2	2	2	2	2	6	7	7	7	7	0,33	0,29	0,29	0,29	0,29
SMRA	2	2	2	2	3	4	4	4	4	5	0,50	0,50	0,50	0,50	0,60
SRIL	1	1	1	1	2	3	3	3	3	4	0,33	0,33	0,33	0,33	0,50
SSIA	3	2	2	2	2	7	6	6	6	6	0,43	0,33	0,33	0,33	0,33
TBIG	3	2	2	2	2	5	4	4	4	4	0,60	0,50	0,50	0,50	0,50
TLKM	3	4	4	4	3	7	8	9	9	6	0,43	0,50	0,44	0,44	0,50
UNTR	2	2	2	2	2	6	6	6	6	6	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33

UNVR	4	4	4	4	4	5	5	5	5	5	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80
WIKI	3	2	2	2	3	7	6	6	6	7	0,43	0,33	0,33	0,33	0,43
WSKT	2	2	2	4	3	6	6	6	7	7	0,33	0,33	0,33	0,57	0,43



Lampiran 3

Perhitungan Leverage Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks KOMPAS100 Tahun 2015-2019

(Dalam Milyaran Rupiah)

Kode	Total Hutang (Liabilities)					Total Aktiva (Asset)					Debt Ratio				
	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
AALI	9.814	6.643	6.407	7.382	7.996	21.512	24.456	25.120	26.857	26.974	0,456	0,272	0,255	0,275	0,296
ACES	639	682	918	1.086	1.178	3.268	3.731	4.429	5.321	5.920	0,195	0,183	0,207	0,204	0,199
ADHI	11.599	14.653	22.463	23.806	29.682	16.761	20.095	28.333	30.092	36.516	0,692	0,729	0,793	0,791	0,813
ADRO	35.944	36.766	36.885	39.940	44.952	82.199	87.633	92.318	102.247	100.325	0,437	0,420	0,400	0,391	0,448
AKRA	7.917	7.756	7.794	10.014	11.342	15.203	15.831	16.823	19.941	21.409	0,521	0,490	0,463	0,502	0,530
ASII	118.902	121.949	139.325	170.348	165.195	245.435	261.855	295.830	344.711	351.958	0,484	0,466	0,471	0,494	0,469
BBCA	501.945	560.557	614.940	668.439	740.067	594.373	676.739	750.320	824.788	918.989	0,844	0,828	0,820	0,810	0,805
BBNI	41.273	492.701	584.087	671.238	688.489	508.595	603.032	709.330	808.572	845.605	0,081	0,817	0,823	0,830	0,814
BBRI	750.330	840.605	939.668	1.090.664	1.183.156	878.426	1.004.802	1.127.447	1.296.898	1.416.759	0,854	0,837	0,833	0,841	0,835
BBTN	157.947	182.829	223.937	263.784	269.452	171.808	214.168	261.365	306.436	311.777	0,919	0,854	0,857	0,861	0,864
BDMN	153.843	138.059	139.085	144.822	148.117	188.057	174.437	178.257	186.762	193.534	0,818	0,791	0,780	0,775	0,765
BJBR	76.068	87.020	98.821	104.036	105.921	88.697	102.318	114.980	120.191	123.536	0,858	0,850	0,859	0,866	0,857
BJTM	36.508	35.823	43.703	54.217	67.530	42.804	43.033	51.519	62.689	76.715	0,853	0,832	0,848	0,865	0,880
BMRI	736.199	824.560	888.027	941.953	1.025.750	910.063	1.038.706	1.124.701	1.202.252	1.318.246	0,809	0,794	0,790	0,783	0,778
CPIN	12.130	10.048	8.822	8.254	9.281	24.917	24.205	24.532	27.645	29.353	0,487	0,415	0,360	0,299	0,316
CTRA	13.208	14.774	16.322	17.645	18.434	26.259	29.072	31.872	34.289	36.196	0,503	0,508	0,512	0,515	0,509

ICBP	10.174	10.401	11.295	11.660	12.038	26.561	28.902	31.620	34.367	38.709	0,383	0,360	0,357	0,339	0,311
INDF	48.710	38.233	41.298	46.621	41.996	91.832	82.175	88.401	96.538	96.199	0,530	0,465	0,467	0,483	0,437
INTP	3.772	4.012	4.307	4.567	4.627	27.638	30.151	28.864	27.789	27.708	0,136	0,133	0,149	0,164	0,167
ITMG	4.743	4.063	5.426	6.849	4.512	16.256	16.255	18.407	20.892	16.807	0,292	0,250	0,295	0,328	0,268
JPFA	11.050	9.889	11.298	12.823	13.737	17.159	18.253	19.960	23.038	25.185	0,644	0,542	0,566	0,557	0,545
JSMR	24.356	37.161	60.833	62.220	76.494	36.725	53.500	79.193	82.419	99.680	0,663	0,695	0,768	0,755	0,767
KLBF	2.758	2.762	2.722	2.852	3.559	13.696	15.226	16.616	18.146	20.265	0,201	0,181	0,164	0,157	0,176
LPPF	2.783	3.004	3.099	3.221	3.086	3.889	4.859	5.427	5.036	4.833	0,716	0,618	0,571	0,639	0,639
LSIP	1.511	1.814	1.622	1.705	1.727	8.849	9.599	9.853	10.037	10.225	0,171	0,189	0,165	0,170	0,169
PTBA	7.606	8.024	8.187	7.903	7.675	16.894	18.577	21.987	24.173	26.098	0,450	0,432	0,372	0,327	0,294
PTPP	14.012	20.438	27.540	36.234	41.839	19.159	31.216	41.783	52.549	59.166	0,731	0,655	0,659	0,690	0,707
RALS	1.241	1.310	1.398	1.416	1.481	4.575	4.647	4.892	5.243	5.650	0,271	0,282	0,286	0,270	0,262
SCMA	1.152	1.115	1.014	1.139	1.228	4.566	4.821	5.450	6.590	6.717	0,252	0,231	0,186	0,173	0,183
SMBR	319	1.248	1.647	2.064	2.089	3.269	4.369	5.060	5.538	5.571	0,098	0,286	0,326	0,373	0,375
SMGR	10.712	13.653	19.023	18.169	43.915	38.153	44.227	49.069	50.784	79.807	0,281	0,309	0,388	0,358	0,550
SMRA	11.229	12.645	13.309	14.239	14.990	18.758	20.810	21.663	23.299	24.442	0,599	0,608	0,614	0,611	0,613
SRIL	6.989	8.277	10.171	12.280	13.436	10.806	12.726	16.161	19.756	21.675	0,647	0,650	0,629	0,622	0,620
SSIA	3.126	3.843	4.375	3.019	3.614	6.464	7.195	8.851	7.404	8.092	0,484	0,534	0,494	0,408	0,447
TBIG	21.209	21.996	22.411	25.434	25.348	22.800	23.620	25.596	29.114	30.872	0,930	0,931	0,876	0,874	0,821
TLKM	72.745	74.067	86.354	88.893	103.958	166.173	179.611	198.484	206.196	221.208	0,438	0,412	0,435	0,431	0,470
UNTR	22.465	21.369	34.724	59.230	50.603	61.715	63.991	82.262	116.281	111.713	0,364	0,334	0,422	0,509	0,453
UNVR	10.903	12.041	13.733	12.943	15.368	15.730	16.746	18.906	20.327	20.649	0,693	0,719	0,726	0,637	0,744
WIKA	14.164	18.617	31.052	42.015	42.895	19.602	31.355	45.684	59.230	62.111	0,723	0,594	0,680	0,709	0,691
WSKT	20.605	44.660	75.141	95.504	93.471	30.309	61.433	97.896	124.392	122.589	0,680	0,727	0,768	0,768	0,762

Lampiran 4

Pengkategorian Perusahaan Syariah dan Non-Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks KOMPAS100 Tahun 2015-2019

Kode Perusahaan	Syariah/ Non-Syariah				
	2015	2016	2017	2018	2019
AALI	1	1	1	1	1
ACES	1	1	1	1	1
ADHI	1	1	1	1	1
ADRO	1	1	1	1	1
AKRA	1	1	1	1	1
ASII	1	1	1	1	1
BBCA	0	0	0	0	0
BBNI	0	0	0	0	0
BBRI	0	0	0	0	0
BBTN	0	0	0	0	0
BDMN	0	0	0	0	0
BJBR	0	0	0	0	0
BJTM	0	0	0	0	0
BMRI	0	0	0	0	0
CPIN	1	1	1	1	1
CTRA	1	1	1	1	1
ICBP	1	1	1	1	1
INDF	1	1	1	1	1
INTP	1	1	1	1	1
ITMG	1	1	1	1	1
JPFA	0	0	0	0	0
JSMR	0	0	0	0	0
KLBF	1	1	1	1	1
LPPF	1	1	1	1	1
LSIP	1	1	1	1	1
PTBA	1	1	1	1	1
PTPP	1	1	1	1	1
RALS	1	1	1	1	1
SCMA	0	0	0	0	0
SMBR	1	1	1	1	1

SMGR	0	0	0	0	0
SMRA	1	1	1	1	1
SRIL	0	0	0	0	0
SSIA	1	1	1	1	1
TBIG	0	0	0	0	0
TLKM	1	1	1	1	1
UNTR	1	1	1	1	1
UNVR	1	1	1	1	1
WKA	1	1	1	1	1
WKT	0	0	0	0	0



Lampiran 5

Perhitungan *Size* (Ukuran) Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks KOMPAS100 Tahun 2015-2019

(Dalam Rupiah Penuh)

Kode Perusahaan	Total Aktiva (Asset)				
	2015	2016	2017	2018	2019
AALI	21.512.371.000.000	24.456.178.000.000	25.119.609.000.000	26.856.967.000.000	26.974.124.000.000
ACES	3.267.549.674.003	3.731.101.667.891	4.428.840.550.479	5.321.180.855.541	5.920.169.803.449
ADHI	16.761.064.000.000	20.095.436.000.000	28.332.948.000.000	30.091.600.973.297	36.515.833.214.549
ADRO	82.199.287.055.000	87.633.045.052.000	92.318.063.556.000	102.246.793.155.000	100.324.976.605.000
AKRA	15.203.129.563.000	15.830.740.710.000	16.823.208.531.000	19.940.850.599.000	21.409.046.173.000
ASII	245.435.000.000.000	261.855.000.000.000	295.830.000.000.000	344.711.000.000.000	351.958.000.000.000
BBKA	594.372.770.000.000	676.738.753.000.000	750.319.671.000.000	824.787.944.000.000	918.989.312.000.000
BBNI	508.595.288.000.000	603.031.880.000.000	709.330.084.000.000	808.572.011.000.000	845.605.208.000.000
BBRI					

	878.426.312.000.000	1.004.801.673.000.000	1.127.447.489.000.000	1.296.898.292.000.000	1.416.758.840.000.000
BBTN	171.807.592.000.000	214.168.479.000.000	261.365.267.000.000	306.436.194.000.000	311.776.828.000.000
BDMN	188.057.412.000.000	174.436.521.000.000	178.257.092.000.000	186.762.189.000.000	193.533.970.000.000
BJBR	88.697.430.000.000	102.318.457.000.000	114.980.168.000.000	120.191.387.000.000	123.536.474.000.000
BJTM	42.803.631.000.000	43.032.950.000.000	51.518.681.000.000	62.689.118.000.000	76.715.290.000.000
BMRI	910.063.409.000.000	1.038.706.009.000.000	1.124.700.847.000.000	1.202.252.094.000.000	1.318.246.335.000.000
CPIN	24.916.656.000.000	24.204.994.000.000	24.532.331.000.000	27.645.118.000.000	29.353.041.000.000
CTRA	26.258.718.000.000	29.072.250.000.000	31.872.302.000.000	34.289.017.000.000	36.196.024.000.000
ICBP	26.560.624.000.000	28.901.948.000.000	31.619.514.000.000	34.367.153.000.000	38.709.314.000.000
INDF	91.831.526.000.000	82.174.515.000.000	88.400.877.000.000	96.537.796.000.000	96.198.559.000.000
INTP	27.638.360.000.000	30.150.580.000.000	28.863.676.000.000	27.788.562.000.000	27.707.749.000.000
ITMG	16.255.517.585.000	16.254.765.312.000	18.407.166.324.000	20.892.144.168.000	16.806.878.941.000
JPFA	17.159.466.000.000	18.252.742.000.000	19.959.548.000.000	23.038.028.000.000	25.185.009.000.000
JSMR	36.724.982.487.000	53.500.322.659.000	79.192.772.790.000	82.418.603.000.000	99.679.570.000.000

KLBF	13.696.417.381.439	15.226.009.210.657	16.616.239.416.335	18.146.206.145.369	20.264.726.862.584
LPPF	3.889.291.000.000	4.858.878.000.000	5.427.426.000.000	5.036.396.000.000	4.832.910.000.000
LSIP	8.848.792.000.000	9.598.536.000.000	9.852.695.000.000	10.037.294.000.000	10.225.322.000.000
PTBA	16.894.043.000.000	18.576.774.000.000	21.987.482.000.000	24.172.933.000.000	26.098.052.000.000
PTPP	19.158.984.502.925	31.215.671.256.566	41.782.780.915.111	52.549.150.902.972	59.165.548.433.821
RALS	4.574.904.000.000	4.647.009.000.000	4.891.922.000.000	5.243.047.000.000	5.649.823.000.000
SCMA	4.565.963.576.000	4.820.611.941.000	5.450.047.278.000	6.589.842.943.000	6.716.724.073.000
SMBR	3.268.667.933.000	4.368.876.996.000	5.060.337.247.000	5.538.079.503.000	5.571.270.204.000
SMGR	38.153.119.000.000	44.226.896.000.000	49.068.650.000.000	50.783.836.000.000	79.807.067.000.000
SMRA	18.758.262.022.000	20.810.319.657.000	21.662.950.720.000	23.299.242.068.000	24.441.657.276.000
SRIL	10.806.268.140.350	12.726.172.223.560	16.161.423.262.824	19.756.022.701.671	21.675.158.646.255
SSIA	6.463.923.464.990	7.195.448.327.618	8.851.436.967.401	7.404.167.100.524	8.092.446.814.970
TBIG	22.799.671.000.000	23.620.268.000.000	25.595.785.000.000	29.113.747.000.000	30.871.710.000.000
TLKM	166.173.000.000.000	179.611.000.000.000	198.484.000.000.000	206.196.000.000.000	221.208.000.000.000

UNTR	61.715.399.000.000	63.991.229.000.000	82.262.093.000.000	116.281.017.000.000	111.713.375.000.000
UNVR	15.729.945.000.000	16.745.695.000.000	18.906.413.000.000	20.326.869.000.000	20.649.371.000.000
WIKI	19.602.406.034.000	31.355.204.690.000	45.683.774.302.000	59.230.001.239.000	62.110.847.154.000
WSKT	30.309.111.177.468	61.433.012.174.447	97.895.760.838.624	124.391.581.623.636	122.589.259.350.571



Lampiran 6

Perhitungan Age (Umur) Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks KOMPAS100 Tahun 2015-2019

Kode Perusahaan	Tahun Penelitian					Tahun <i>first issue</i> di BEI					Age (Umur) Perusahaan				
	2015	2016	2017	2018	2019	1997	1997	1997	1997	1997	18	19	20	21	22
AALI	2015	2016	2017	2018	2019	1997	1997	1997	1997	1997	18	19	20	21	22
ACES	2015	2016	2017	2018	2019	2007	2007	2007	2007	2007	8	9	10	11	12
ADHI	2015	2016	2017	2018	2019	2004	2004	2004	2004	2004	11	12	13	14	15
ADRO	2015	2016	2017	2018	2019	2008	2008	2008	2008	2008	7	8	9	10	11
AKRA	2015	2016	2017	2018	2019	1994	1994	1994	1994	1994	21	22	23	24	25
ASII	2015	2016	2017	2018	2019	1990	1990	1990	1990	1990	25	26	27	28	29
BBCA	2015	2016	2017	2018	2019	2000	2000	2000	2000	2000	15	16	17	18	19
BBNI	2015	2016	2017	2018	2019	1996	1996	1996	1996	1996	19	20	21	22	23
BBRI	2015	2016	2017	2018	2019	2003	2003	2003	2003	2003	12	13	14	15	16
BBTN	2015	2016	2017	2018	2019	2009	2009	2009	2009	2009	6	7	8	9	10
BDMN	2015	2016	2017	2018	2019	1989	1989	1989	1989	1989	26	27	28	29	30
BJBR	2015	2016	2017	2018	2019	2010	2010	2010	2010	2010	5	6	7	8	9
BJTM	2015	2016	2017	2018	2019	2012	2012	2012	2012	2012	3	4	5	6	7
BMRI	2015	2016	2017	2018	2019	2003	2003	2003	2003	2003	12	13	14	15	16
CPIN	2015	2016	2017	2018	2019	1991	1991	1991	1991	1991	24	25	26	27	28
CTRA	2015	2016	2017	2018	2019	1994	1994	1994	1994	1994	21	22	23	24	25
ICBP	2015	2016	2017	2018	2019	2010	2010	2010	2010	2010	5	6	7	8	9

INDF	2015	2016	2017	2018	2019	1994	1994	1994	1994	1994	21	22	23	24	25
INTP	2015	2016	2017	2018	2019	1989	1989	1989	1989	1989	26	27	28	29	30
ITMG	2015	2016	2017	2018	2019	2007	2007	2007	2007	2007	8	9	10	11	12
JPFA	2015	2016	2017	2018	2019	1989	1989	1989	1989	1989	26	27	28	29	30
JSMR	2015	2016	2017	2018	2019	2007	2007	2007	2007	2007	8	9	10	11	12
KLBF	2015	2016	2017	2018	2019	1991	1991	1991	1991	1991	24	25	26	27	28
LPPF	2015	2016	2017	2018	2019	1989	1989	1989	1989	1989	26	27	28	29	30
LSIP	2015	2016	2017	2018	2019	1996	1996	1996	1996	1996	19	20	21	22	23
PTBA	2015	2016	2017	2018	2019	2002	2002	2002	2002	2002	13	14	15	16	17
PTPP	2015	2016	2017	2018	2019	2010	2010	2010	2010	2010	5	6	7	8	9
RALS	2015	2016	2017	2018	2019	1996	1996	1996	1996	1996	19	20	21	22	23
SCMA	2015	2016	2017	2018	2019	2002	2002	2002	2002	2002	13	14	15	16	17
SMBR	2015	2016	2017	2018	2019	2013	2013	2013	2013	2013	2	3	4	5	6
SMGR	2015	2016	2017	2018	2019	1991	1991	1991	1991	1991	24	25	26	27	28
SMRA	2015	2016	2017	2018	2019	1990	1990	1990	1990	1990	25	26	27	28	29
SRIL	2015	2016	2017	2018	2019	2013	2013	2013	2013	2013	2	3	4	5	6
SSIA	2015	2016	2017	2018	2019	1997	1997	1997	1997	1997	18	19	20	21	22
TBIG	2015	2016	2017	2018	2019	2010	2010	2010	2010	2010	5	6	7	8	9
TLKM	2015	2016	2017	2018	2019	1995	1995	1995	1995	1995	20	21	22	23	24
UNTR	2015	2016	2017	2018	2019	1989	1989	1989	1989	1989	26	27	28	29	30
UNVR	2015	2016	2017	2018	2019	1982	1982	1982	1982	1982	33	34	35	36	37
WIKA	2015	2016	2017	2018	2019	2007	2007	2007	2007	2007	8	9	10	11	12
WSKT	2015	2016	2017	2018	2019	2012	2012	2012	2012	2012	3	4	5	6	7

Lampiran 7

Perhitungan Kapitalisasi Pasar (MVE) Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks KOMPAS100 Tahun 2015-2019

Kode	Harga Saham Tertinggi					Jumlah Saham yang beredar (Lembar)					Market Capitalization (MVE) (dalam milyaran Rupiah)				
	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
AALI	15.850	16.775	13.150	11.825	14.575	1.574.745.000	1.924.688.333	1.924.688.333	1.924.688.333	1.924.688.333	24.960	32.287	25.310	22.759	28.052
ACES	825	835	1.155	1.490	1.495	17.150.000.000	17.150.000.000	17.150.000.000	17.150.000.000	17.150.000.000	14.149	14.320	19.808	25.554	25.639
ADHI	2.140	2.080	1.885	1.390	1.167	3.560.849.376	3.560.849.376	3.560.849.376	3.560.849.376	3.560.849.376	7.620	7.407	6.712	4.950	4.156
ADRO	515	1.695	1.860	1.215	1.487	31.985.962.000	31.985.962.000	31.985.962.000	31.985.962.000	31.985.962.000	16.473	54.216	59.494	38.863	47.563
AKRA	7.175	6.000	6.350	4.290	3.950	3.949.030.235	3.991.781.170	4.006.329.420	4.014.694.920	4.014.694.920	28.334	23.951	25.440	17.223	15.858
ASII	6.000	8.275	8.300	8.225	6.925	40.483.553.140	40.483.553.140	40.483.553.140	40.483.553.140	40.483.553.140	242.901	335.001	336.013	332.977	280.349
BBCA	13.300	15.500	21.900	26.000	33.425	24.655.010.000	24.655.010.000	24.655.010.000	24.655.010.000	24.655.010.000	327.912	382.153	539.945	641.030	824.094
BBNI	4.990	5.525	9.900	8.800	7.850	18.648.656.458	18.648.656.458	18.648.656.458	18.648.656.458	18.648.656.458	93.057	103.034	184.622	164.108	146.392
BBRI	11.425	11.675	3.640	3.660	4.400	24.669.162.000	24.669.162.000	123.345.810.000	123.345.810.000	123.345.810.000	281.845	288.012	448.979	451.446	542.722
BBTN	1.295	1.740	3.570	2.540	2.120	10.582.345.000	10.590.000.000	10.590.000.000	10.590.000.000	10.590.000.000	13.704	18.427	37.806	26.899	22.451
BDMN	3.200	3.710	6.960	7.550	3.950	9.562.243.365	9.562.243.365	9.562.243.365	9.562.243.365	9.751.152.870	30.599	35.476	66.553	72.195	38.517
BJBR	755	3.990	2.400	2.050	1.185	9.696.291.166	9.696.291.166	9.696.291.166	9.838.787.161	9.838.787.161	7.321	38.688	23.271	20.170	11.659
BJTM	437	570	710	690	685	14.917.684.982	14.945.057.582	14.974.591.382	14.978.134.982	15.002.370.582	6.519	8.519	10.632	10.335	10.277
BMRI	9.250	11.575	8.000	7.375	7.675	23.333.333.333	23.333.333.333	46.666.666.666	46.666.666.666	46.666.666.666	215.833	270.083	373.333	344.167	358.167
CPIN	2.600	3.090	3.000	7.225	6.500	16.398.000.000	16.398.000.000	16.398.000.000	16.398.000.000	16.398.000.000	42.635	50.670	49.194	118.476	106.587

CTRA	1.460	1.335	1.185	1.010	1.040	15.330.659.837	15.425.291.220	18.560.303.397	18.560.303.397	18.560.303.397	22.383	20.593	21.994	18.746	19.303
ICBP	13.475	8.575	8.900	10.450	11.150	5.830.954.000	11.661.908.000	11.661.908.000	11.661.908.000	11.661.908.000	78.572	100.001	103.791	121.867	130.030
INDF	5.175	7.925	7.625	7.450	7.925	8.780.426.500	8.780.426.500	8.780.426.500	8.780.426.500	8.780.426.500	45.439	69.585	66.951	65.414	69.585
INTP	22.325	15.400	21.950	18.450	19.025	3.681.231.699	3.681.231.700	3.681.231.701	3.681.231.702	3.681.231.703	82.183	56.691	80.803	67.919	70.035
ITMG	5.725	16.875	20.700	20.250	11.475	1.129.925.000	1.129.925.000	1.129.925.000	1.129.925.000	1.129.925.000	6.469	19.067	23.389	22.881	12.966
JPFA	635	1.455	1.300	2.150	1.535	10.640.198.170	11.390.198.170	11.386.157.970	11.717.177.201	11.726.575.201	6.757	16.573	14.802	25.192	18.000
JSMR	5.225	4.320	6.400	4.280	5.175	6.800.000.000	7.157.142.857	7.257.871.200	7.257.871.200	7.257.871.200	35.530	30.919	46.450	31.064	37.559
KLBF	1.320	1.515	1.690	1.520	1.620	46.875.122.110	46.875.122.110	46.875.122.110	46.875.122.110	46.875.122.110	61.875	71.016	79.219	71.250	75.938
LPPF	17.600	15.125	10.000	5.600	4.210	2.917.918.080	2.917.918.080	2.917.918.080	2.917.918.080	2.804.883.280	51.355	44.134	29.179	16.340	11.809
LSIP	1.320	1.740	1.420	1.250	1.485	6.822.863.965	6.822.863.965	6.822.863.965	6.822.863.965	6.822.863.965	9.006	11.872	9.688	8.529	10.132
PTBA	4.525	12.500	2.460	4.300	2.660	2.108.075.150	2.108.075.150	10.540.375.750	11.094.269.550	11.190.363.250	9.539	26.351	25.929	47.705	29.766
PTPP	3.875	3.810	2.640	1.805	1.585	4.842.436.500	6.199.897.354	6.199.897.354	6.199.897.354	6.199.897.354	18.764	23.622	16.368	11.191	9.827
RALS	645	1.195	1.200	1.420	1.065	6.722.818.900	6.722.818.900	6.722.818.900	6.722.818.900	6.722.818.900	4.336	8.034	8.067	9.546	7.160
SCMA	3.100	2.800	2.480	1.870	1.410	14.621.601.234	14.621.601.234	14.621.601.234	14.621.601.234	14.726.551.367	45.327	40.940	36.262	27.342	20.764
SMBR	291	2.790	3.800	1.750	440	9.837.678.500	9.837.678.500	9.924.797.283	9.932.534.336	9.932.534.336	2.863	27.447	37.714	17.382	4.370
SMGR	11.400	9.175	9.900	11.500	12.000	5.931.520.000	5.931.520.000	5.931.520.000	5.931.520.000	5.931.520.000	67.619	54.422	58.722	68.212	71.178
SMRA	1.650	1.325	945	805	1.005	14.426.781.680	14.426.781.680	14.426.781.680	14.426.781.680	14.426.781.680	23.804	19.115	13.633	11.614	14.499
SRIL	224	230	380	358	220	18.592.888.040	18.592.888.040	18.592.888.040	20.452.176.844	20.452.176.844	4.165	4.276	7.065	7.322	4.499
SSIA	715	434	515	500	655	4.705.249.440	4.705.249.440	4.705.249.440	4.705.249.440	4.705.249.440	3.364	2.042	2.423	2.353	3.082
TBIG	5.875	4.980	6.425	3.600	1.230	4.796.526.199	4.531.399.889	4.531.399.889	4.531.399.889	22.656.999.445	28.180	22.566	29.114	16.313	27.868
TLKM	3.105	3.980	4.440	3.750	3.970	98.198.216.600	99.062.216.600	99.062.216.600	99.062.216.600	99.062.216.600	304.905	394.268	439.836	371.483	393.277

UNTR	16.950	21.250	35.400	27.350	21.525	3.730.135.136	3.730.135.136	3.730.135.136	3.730.135.136	3.730.135.136	63.226	79.265	132.047	102.019	80.291
UNVR	37.000	38.800	55.900	45.400	42.000	7.630.000.000	7.630.000.000	7.630.000.000	7.630.000.000	7.630.000.000	282.310	296.044	426.517	346.402	320.460
WIKI	2.445	2.360	1.550	1.655	1.990	6.149.225.000	8.969.951.372	8.969.951.372	8.969.951.372	8.969.951.372	15.035	21.169	13.903	14.845	17.850
WSKT	1.670	2.550	2.210	1.680	1.485	13.572.493.310	13.573.709.540	13.573.902.600	13.573.951.000	13.573.951.000	22.666	34.613	29.998	22.804	20.157



Lampiran 8

Perhitungan Tobin's Q Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks KOMPAS100 Tahun 2015-2019

(Dalam Milyaran Rupiah)

Kode	Market Capitalization (MVE)					Total Hutang (Liabilities)					Total Aktiva (Asset)					Tobin's Q				
	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
AAAI	24.960	32.287	25.310	22.759	28.052	9.814	6.643	6.407	7.382	7.996	21.512	24.456	25.120	26.857	26.974	1,62	1,59	1,26	1,12	1,34
ACES	14.149	14.320	19.808	25.554	25.639	639	682	918	1.086	1.178	3.268	3.731	4.429	5.321	5.920	4,53	4,02	4,68	5,01	4,53
ADHI	7.620	7.407	6.712	4.950	4.156	11.599	14.653	22.463	23.806	29.682	16.761	20.095	28.333	30.092	36.516	1,15	1,10	1,03	0,96	0,93
ADRO	16.473	54.216	59.494	38.863	47.563	35.944	36.766	36.885	39.940	44.952	82.199	87.633	92.318	102.247	100.325	0,64	1,04	1,04	0,77	0,92
AKRA	28.334	23.951	25.440	17.223	15.858	7.917	7.756	7.794	10.014	11.342	15.203	15.831	16.823	19.941	21.409	2,38	2,00	1,98	1,37	1,27
ASII	242.901	335.001	336.013	332.977	280.349	118.902	121.949	139.325	170.348	165.195	245.435	261.855	295.830	344.711	351.958	1,47	1,75	1,61	1,46	1,27
BBCA	327.912	382.153	539.945	641.030	824.094	501.945	560.557	614.940	668.439	740.067	594.373	676.739	750.320	824.788	918.989	1,40	1,39	1,54	1,59	1,70
BBNI	93.057	103.034	184.622	164.108	146.392	41.273	492.701	584.087	671.238	688.489	508.595	603.032	709.330	808.572	845.605	0,26	0,99	1,08	1,03	0,99
BBRI	281.845	288.012	448.979	451.446	542.722	750.330	840.605	939.668	1.090.664	1.183.156	878.426	1.004.802	1.127.447	1.296.898	1.416.759	1,18	1,12	1,23	1,19	1,22
BBTN	13.704	18.427	37.806	26.899	22.451	157.947	182.829	223.937	263.784	269.452	171.808	214.168	261.365	306.436	311.777	1,00	0,94	1,00	0,95	0,94
BDMN	30.599	35.476	66.553	72.195	38.517	153.843	138.059	139.085	144.822	148.117	188.057	174.437	178.257	186.762	193.534	0,98	0,99	1,15	1,16	0,96
BJBR	7.321	38.688	23.271	20.170	11.659	76.068	87.020	98.821	104.036	105.921	88.697	102.318	114.980	120.191	123.536	0,94	1,23	1,06	1,03	0,95
BJTM	6.519	8.519	10.632	10.335	10.277	36.508	35.823	43.703	54.217	67.530	42.804	43.033	51.519	62.689	76.715	1,01	1,03	1,05	1,03	1,01

BMRI	215.833	270.083	373.333	344.167	358.167	736.199	824.560	888.027	941.953	1.025.750	910.063	1.038.706	1.124.701	1.202.252	1.318.246	1,05	1,05	1,12	1,07	1,05
CPIN	42.635	50.670	49.194	118.476	106.587	12.130	10.048	8.822	8.254	9.281	24.917	24.205	24.532	27.645	29.353	2,20	2,51	2,36	4,58	3,95
CTRA	22.383	20.593	21.994	18.746	19.303	13.208	14.774	16.322	17.645	18.434	26.259	29.072	31.872	34.289	36.196	1,36	1,22	1,20	1,06	1,04
ICBP	78.572	100.001	103.791	121.867	130.030	10.174	10.401	11.295	11.660	12.038	26.561	28.902	31.620	34.367	38.709	3,34	3,82	3,64	3,89	3,67
INDF	45.439	69.585	66.951	65.414	69.585	48.710	38.233	41.298	46.621	41.996	91.832	82.175	88.401	96.538	96.199	1,03	1,31	1,22	1,16	1,16
INTP	82.183	56.691	80.803	67.919	70.035	3.772	4.012	4.307	4.567	4.627	27.638	30.151	28.864	27.789	27.708	3,11	2,01	2,95	2,61	2,69
ITMG	6.469	19.067	23.389	22.881	12.966	4.743	4.063	5.426	6.849	4.512	16.256	16.255	18.407	20.892	16.807	0,69	1,42	1,57	1,42	1,04
JPFA	6.757	16.573	14.802	25.192	18.000	11.050	9.889	11.298	12.823	13.737	17.159	18.253	19.960	23.038	25.185	1,04	1,45	1,31	1,65	1,26
JSMR	35.530	30.919	46.450	31.064	37.559	24.356	37.161	60.833	62.220	76.494	36.725	53.500	79.193	82.419	99.680	1,63	1,27	1,35	1,13	1,14
KLBF	61.875	71.016	79.219	71.250	75.938	2.758	2.762	2.722	2.852	3.559	13.696	15.226	16.616	18.146	20.265	4,72	4,85	4,93	4,08	3,92
LPPF	51.355	44.134	29.179	16.340	11.809	2.783	3.004	3.099	3.221	3.086	3.889	4.859	5.427	5.036	4.833	13,92	9,70	5,95	3,88	3,08
LSIP	9.006	11.872	9.688	8.529	10.132	1.511	1.814	1.622	1.705	1.727	8.849	9.599	9.853	10.037	10.225	1,19	1,43	1,15	1,02	1,16
PTBA	9.539	26.351	25.929	47.705	29.766	7.606	8.024	8.187	7.903	7.675	16.894	18.577	21.987	24.173	26.098	1,01	1,85	1,55	2,30	1,43
PTPP	18.764	23.622	16.368	11.191	9.827	14.012	20.438	27.540	36.234	41.839	19.159	31.216	41.783	52.549	59.166	1,71	1,41	1,05	0,90	0,87
RALS	4.336	8.034	8.067	9.546	7.160	1.241	1.310	1.398	1.416	1.481	4.575	4.647	4.892	5.243	5.650	1,22	2,01	1,93	2,09	1,53
SCMA	45.327	40.940	36.262	27.342	20.764	1.152	1.115	1.014	1.139	1.228	4.566	4.821	5.450	6.590	6.717	10,18	8,72	6,84	4,32	3,27
SMBR	2.863	27.447	37.714	17.382	4.370	319	1.248	1.647	2.064	2.089	3.269	4.369	5.060	5.538	5.571	0,97	6,57	7,78	3,51	1,16
SMGR	67.619	54.422	58.722	68.212	71.178	10.712	13.653	19.023	18.169	43.915	38.153	44.227	49.069	50.784	79.807	2,05	1,54	1,58	1,70	1,44
SMRA	23.804	19.115	13.633	11.614	14.499	11.229	12.645	13.309	14.239	14.990	18.758	20.810	21.663	23.299	24.442	1,87	1,53	1,24	1,11	1,21
SRIL	4.165	4.276	7.065	7.322	4.499	6.989	8.277	10.171	12.280	13.436	10.806	12.726	16.161	19.756	21.675	1,03	0,99	1,07	0,99	0,83
SSIA	3.364	2.042	2.423	2.353	3.082	3.126	3.843	4.375	3.019	3.614	6.464	7.195	8.851	7.404	8.092	1,00	0,82	0,77	0,73	0,83

TBIG	28.180	22.566	29.114	16.313	27.868	21.209	21.996	22.411	25.434	25.348	22.800	23.620	25.596	29.114	30.872	2,17	1,89	2,01	1,43	1,72
TLKM	304.905	394.268	439.836	371.483	393.277	72.745	74.067	86.354	88.893	103.958	166.173	179.611	198.484	206.196	221.208	2,27	2,61	2,65	2,23	2,25
UNTR	63.226	79.265	132.047	102.019	80.291	22.465	21.369	34.724	59.230	50.603	61.715	63.991	82.262	116.281	111.713	1,39	1,57	2,03	1,39	1,17
UNVR	282.310	296.044	426.517	346.402	320.460	10.903	12.041	13.733	12.943	15.368	15.730	16.746	18.906	20.327	20.649	18,64	18,40	23,29	17,68	16,26
WIKA	15.035	21.169	13.903	14.845	17.850	14.164	18.617	31.052	42.015	42.895	19.602	31.355	45.684	59.230	62.111	1,49	1,27	0,98	0,96	0,98
WSKT	22.666	34.613	29.998	22.804	20.157	20.605	44.660	75.141	95.504	93.471	30.309	61.433	97.896	124.392	122.589	1,43	1,29	1,07	0,95	0,93



Lampiran 9

Perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR) Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks KOMPAS100 Tahun 2015-2019

Kode	DPS					EPS					DPR				
	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
AALI	716,00	99,00	470,00	336,00	49,33	393,15	1135,85	1044,50	747,40	109,69	1,821	0,087	0,450	0,450	0,450
ACES	15,33	16,39	22,70	28,20	18,03	34,51	41,69	45,62	56,49	60,33	0,444	0,393	0,498	0,499	0,299
ADHI	26,23	26,41	28,95	36,18	18,64	202,83	88,03	145,00	181,00	186,00	0,129	0,300	0,200	0,200	0,100
ADRO	32,56	42,46	105,95	90,65	108,71	65,80	140,54	204,71	189,12	175,71	0,495	0,302	0,518	0,479	0,619
AKRA	119,97	120,08	200,05	240,00	110,00	261,94	254,92	302,54	413,45	180,28	0,458	0,471	0,661	0,580	0,610
ASII	177,85	167,97	185,26	214,41	213,91	357	374	466	535	536	0,498	0,449	0,398	0,401	0,399
BBCA	160,00	200,00	255,00	340	555,26	731	836	945	1.049	1.159	0,219	0,239	0,270	0,324	0,479
BBNI	121,54	212,81	255,56	201,2896	206,45	487	610	730	805	825	0,250	0,349	0,350	0,250	0,250
BBRI	308,89	424,82	105,80	131,18	167,25	1.030,43	214,30	236,93	264,66	281,31	0,300	1,982	0,447	0,496	0,595
BBTN	34,98	49,46	57,18	53,03	1,97	175	247	286	265	20	0,200	0,200	0,200	0,200	0,099
BDMN	75,08	97,71	134,91	143,27	145,62	249,70	278,52	384,11	409,21	416,78	0,301	0,351	0,351	0,350	0,349
BJBR	84,80	89,00	90,30	89,40	94,02	142,02	119,06	125,00	157,36	156,83	0,597	0,748	0,722	0,568	0,600
BJTM	43,00	43,64	44,10	45,66	48,24	59,29	68,88	77,51	84,15	91,8					

											0,725	0,634	0,569	0,543	0,525
BMRI	261,45	266,27	199,03	241,22	353,36	871,50	295,85	442,28	536,04	588,9	0,300	0,900	0,450	0,450	0,600
CPIN	29,00	56,00	56,00	118,00	80,99	112	135	153	278	222	0,259	0,415	0,366	0,424	0,365
CTRA	6,00	5,71	9,49	9,99	7,99	84	55	48	64	62	0,071	0,104	0,198	0,156	0,129
ICBP	256,00	154,00	162,00	195,00	209,23	257	309	326	392	432	0,996	0,498	0,497	0,497	0,484
INDF	168,00	235,00	237,00	236,00	284,72	293	433	473	474	559	0,573	0,543	0,501	0,498	0,509
INTP	415,00	929,04	700,04	550,09	499,83	1.183,48	1.051,37	505,22	311,29	498,56	0,351	0,884	1,386	1,767	1,003
ITMG	812,56	1117,76	3047,27	3362,67	543,09	827,7	1612,32	3116,04	3475,44	1275	0,982	0,693	0,978	0,968	0,426
JPFA	15,00	50,02	45,89	100,01	20,00	44	189	82	187	151	0,341	0,265	0,560	0,535	0,132
JSMR	43,13	79,19	60,63	45,52	15,21	215,64	276,97	303,15	303,48	304,10	0,200	0,286	0,200	0,150	0,050
KLBF	19,00	22,00	25,00	26,00	20,00	42,76	49,06	51,28	52,42	53,48	0,444	0,448	0,488	0,496	0,374
LPPF	428,39	484,59	445,52	320,09	146,20	611	692	654	377	492	0,701	0,700	0,681	0,849	0,297
LSIP	36,98	34,99	44,98	18,99	14,99	91	87	108	49	37	0,406	0,402	0,416	0,388	0,405
PTBA	289,73	285,50	318,52	339,63	326,17	941	190	425	477	371	0,308	1,503	0,749	0,712	0,879
PTPP	30,58	49,52	46,88	48,45	33,76	153	206	234	242	150	0,200	0,240	0,200	0,200	0,225
RALS	30,73	36,00	40,00	50,15	50,15	47,64	60,02	60,48	87,33	96,12	0,645	0,600	0,661	0,574	0,522
SCMA	70,00	40,00	75,03	50,77	25,07	104,2	102,65	91,06	101,55	72,91					

											0,672	0,390	0,824	0,500	0,344
SMBR	9,00	6,58	3,69	1,91	0,63	36	26	15	8	3	0,250	0,253	0,246	0,239	0,208
SMGR	304,91	304,92	135,83	207,64	40,33	762	762	273	519	403	0,400	0,400	0,498	0,400	0,100
SMRA	4,99	4,99	4,99	4,99	49,06	59,28	21,60	25,10	31,10	35,70	0,084	0,231	0,199	0,160	1,374
SRIL	3,00	3,00	8,61	3,00	1,10	41,39	43,00	48,77	59,37	59,77	0,072	0,070	0,177	0,051	0,018
SSIA	9,64	10,92	19,76	6,92	4,93	64,77	13,38	252,39	8,10	19,85	0,149	0,816	0,078	0,854	0,248
TBIG	54,62	146,75	165,51	26,48	26,75	304,71	157,95	520,80	31,26	39,26	0,179	0,929	0,318	0,847	0,681
TLKM	94,64	136,75	167,66	163,82	154,04	157,77	196,19	223,55	182,03	188,4	0,600	0,697	0,750	0,900	0,818
UNTR	690,99	535,99	893,00	1192,99	1206,39	1.033	1.341	1.985	2.983	3.033	0,669	0,400	0,450	0,400	0,398
UNVR	766,00	835,01	915,00	1185,00	537,35	766	838	918	1.190	969	1,000	0,996	0,997	0,996	0,555
WIKA	20,33	33,84	26,80	38,58	50,95	101,81	162,21	134,10	193,02	254,74	0,200	0,209	0,200	0,200	0,200
WSKT	15,44	37,87	57,19	72,99	3,38	90,19	147,48	284,14	291,95	69,11	0,171	0,257	0,201	0,250	0,049

الجمهورية العربية السورية
الجامعة الإسلامية
الاستاذ الدكتور

Lampiran 10

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Leverage	200	.100	.930	.53830	.232371
Syariah	200	0	1	.62	.485
Kom_Ind	200	.200	.800	.44110	.126200
Size	200	3267549674003	1416758840000 000	1440810344235 14.47	2821941786309 52.560
Age	200	2	37	17.30	8.763
Tobin's Q	200	.640	23.290	2.39290	3.196149
Dividend Payout	200	.020	1.980	.46900	.316795
Valid N (listwise)	200				

Lampiran 11

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		200
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.09579239
Most Extreme Differences	Absolute	.043
	Positive	.040
	Negative	-.043
Test Statistic		.043
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Lampiran 12

Hasil Uji Multikolonieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Leverage	.570	1.754
	Syariah	.561	1.783
	Size	.700	1.428
	Age	.800	1.250
	Tobin's Q	.815	1.227
	Dividend Payout	.869	1.151

a. Dependent Variable: Kom_Ind

Lampiran 13

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

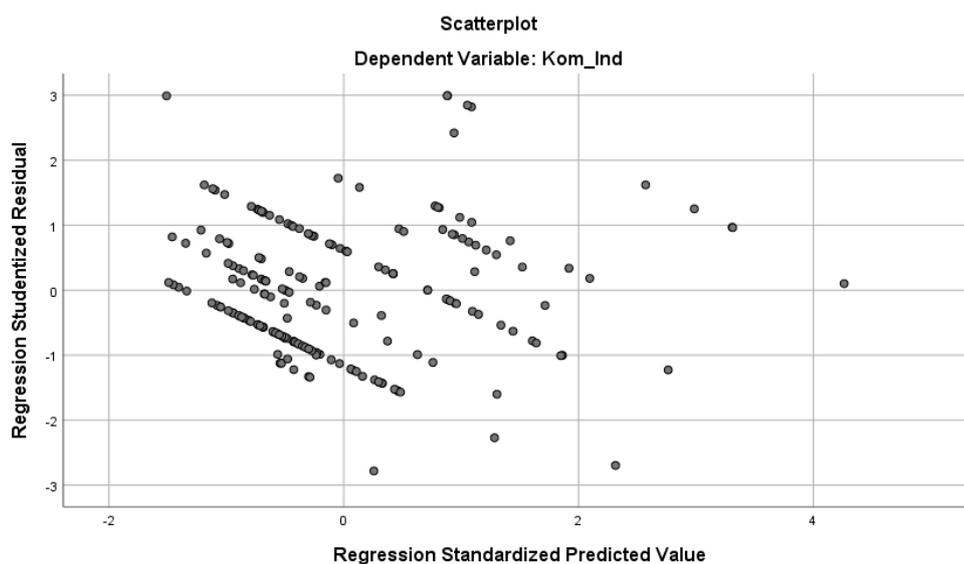
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.651 ^a	.424	.406	.097270	2.115

a. Predictors: (Constant), Dividend Payout, Size, Age, Tobin's Q, Leverage, Syariah

b. Dependent Variable: Kom_Ind

Lampiran 14

Hasil Uji Heteroskedastisitas



Hasil Uji Glejser

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.099	.019		5.171	.000
	Leverage	.018	.022	.072	.818	.415
	Syariah	-.021	.011	-.174	-1.957	.052
	Size	-3.484E-17	.000	-.168	-2.118	.035
	Age	-.002	.000	-.251	-3.377	.001
	Tobin's Q	.004	.001	.238	3.232	.001
	Dividend Payout	.008	.013	.044	.620	.536

a. Dependent Variable: ABRESID

Hasil Uji Park

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	-6.000	.872		-6.885	.000
	Leverage	.562	1.010	.052	.557	.578
	Syariah	-.627	.488	-.121	-1.286	.200
	Size	-6.406E-16	.000	-.072	-.853	.394
	Age	-.014	.023	-.047	-.600	.549
	Tobin's Q	.104	.061	.132	1.685	.094
	Dividend Payout	.261	.600	.033	.435	.664

a. Dependent Variable: LnU2i

Lampiran 15

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	.316	.034		9.328	.000
	Leverage	.172	.039	.317	4.381	.000
	Syariah	-.045	.019	-.174	-2.391	.018
	Size	7.978E-17	.000	.178	2.732	.007
	Age	-.001	.001	-.071	-1.169	.244
	Tobin's Q	.016	.002	.399	6.597	.000
	Dividend Payout	.062	.023	.156	2.657	.009

a. Dependent Variable: Kom_Ind

Lampiran 16

Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.651 ^a	.424	.406	.097270

a. Predictors: (Constant), Dividend Payout, Size, Age, Tobin's Q, Leverage, Syariah

Lampiran 17

Hasil Uji Statistik T

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.316	.034		9.328	.000
	Leverage	.172	.039	.317	4.381	.000
	Syariah	-.045	.019	-.174	-2.391	.018

a. Dependent Variable: Kom_Ind

Lampiran 18

Hasil Uji Statistik F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.343	6	.224	23.663	.000 ^b
	Residual	1.826	193	.009		
	Total	3.169	199			

a. Dependent Variable: Kom_Ind

b. Predictors: (Constant), Dividend Payout, Size, Age, Tobin's Q, Leverage, Syariah