

TESIS

PENGARUH *FUNDAMENTAL MAKRO*, STRUKTUR MODAL DAN TEKNOLOGI TERHADAP *STOCK RETURN* DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* DAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI



Diajukan Oleh :

ANA PERTIWI
NIM: 1262300078

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS 17 AGUSTUS 1945 SURABAYA
2025**

TESIS

PENGARUH *FUNDAMENTAL MAKRO*, STRUKTUR MODAL DAN TEKNOLOGI TERHADAP *STOCK RETURN* DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* DAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI



Diajukan Oleh :

ANA PERTIWI
NIM: 1262300078

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS 17 AGUSTUS 1945 SURABAYA
2025**

Pengaruh *Fundamental Makro*, Struktur Modal dan Teknologi terhadap *Stock Return* dengan *Corporate governance* dan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI

TESIS

**Untuk Memperoleh Gelar Magister Manajemen
Dalam Program Studi Magister Manajemen
Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya**

Oleh:

Ana Pertiwi

NIM: 1262300078

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS 17 AGUSTUS 1945 SURABAYA**

2025

Pengaruh *Fundamental Makro*, Struktur Modal dan Teknologi terhadap *Stock Return* dengan *Corporate governance* dan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI

Oleh:

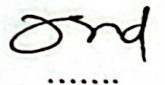
Ana Pertiwi
NIM: 1262300078

Disetujui untuk diujikan:
Surabaya, 12 Mei 2025

Dosen Pembimbing I : Dr. Hwihanus, SE., MM., CMA



Dosen Pembimbing II : Dr. Maria Yovita R. Pandin, MM,CMA,CPA,CIAP,CSRs+



**PROGRAM STUDI MEGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS 17 AGUSTUS 1945
SURABAYA
2025**

TESIS

Pengaruh Fundamental Makro, Struktur Modal dan Teknologi terhadap Stock Return dengan Corporate Governance dan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI

Diajukan oleh :

ANA PERTIWI
NIM : 1262300078

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji
dan dinyatakan lulus pada ujian Thesis Program Studi Magister Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya
Pada tanggal 21 Juni 2025

Tim Penguji :

Ketua : Dr. Hwihanus, SE., MM., CMA
Anggota : Dr. Nekky Rahmiyati, M.M
Anggota : Dr. Tries Ellia Sandari, MM., CMA



(.....)

(.....)

(.....)



Dekan

Prof. Dr. H. Slamet Riyadi, Msi., AK., CA., CTA

NPP. 20220930319

SURAT PERNYATAAN ORIGINALITAS

Saya, yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Ana Pertiwi

Nim : 1262300078

Alamat : Dsn. Sumber Muneng Ds. Joho Kec.Pace Kab. Nganjuk.

menyatakan bahwa TESIS yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan MM-UNTAG Surabaya dengan judul :

Pengaruh Fundamental Makro, Struktur Modal dan Teknologi terhadap Stock Return dengan Corporate governance dan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI

adalah hasil karya saya sendiri, bukan Duplikasi dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila dikemudian hari ada klaim dari pihak lain bukan menjadi tanggungjawab pihak pembimbing dan atau pengelola Fakultas tetapi menjadi tanggungjawab saya sendiri.

Atas hal tersebut saya bersedia menerima sanksi , sesuai hukum atau aturan yang berlaku di Indonesia.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya tanpa tekanan dan paksaan dari siapapun.

Surabaya , 21 Juni 2025

Hormat saya,



Ana Pertiwi



UNIVERSITAS
17 AGUSTUS 1945
SURABAYA

BADAN PERPUSTAKAAN

Jl. Semolowaru 45 Surabaya
Tlp. 031 593 1800 (cx.311)
Email: pcrpus@untag-sby.ac.id

LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai Civitas akademik Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ana Pertiwi
NIM : 126230078
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : Magister Manajemen
Jenis Karya : ~~Tugas Akhir/Skripsi/Tesis/Disertasi/Laporan Penelitian/Makalah~~

Demi perkembangan ilmu pengetahuan, saya menyetujui untuk memberikan kepada Badan Perpustakaan Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (Nonexclusive Royalty-Free Right)**, atas karya saya yang berjudul:

Pengaruh *Fundamental Makro*, Struktur Modal dan Teknologi terhadap *Stock Return* dengan *Corporate governance* dan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI

Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif (Nonexclusive Royalty-Free Right), Badan Perpustakaan Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya berhak menyimpan, mengalihkkan media atau memformatkan, mengolah dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, mempublikasikan karya ilmiah saya selama tetap tercantum nama saya sebagai penulis.

Dibuat di : Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya
Pada Tanggal : 21 Juni 2025

Yang Menyatakan,



KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat, kasih karunia, dan penyertaan-Nya sehingga saya dapat menyelesaikan tesis yang berjudul **Pengaruh *Fundamental Makro*, Strukur Modal dan Teknologi terhadap *Stock Return* dengan *Corporate governance* dan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI**, sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya.

Tesis ini tidak akan dapat tersusun dengan baik tanpa dukungan dari banyak pihak yang telah membantu saya, baik secara langsung maupun tidak langsung. Untuk itu, dengan penuh kerendahan hati dan rasa syukur yang mendalam, saya menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan yang setulus-tulusnya

kepada:

1. Dr. Hwianus, SE., MM., CMA selaku Dosen Pembimbing I, yang telah dengan sabar membimbing saya, memberikan arahan ilmiah, serta meluangkan waktu dan pemikirannya demi tersusunnya tesis ini. Saya sangat menghargai ketelitian Bapak dalam memberikan masukan yang sangat konstruktif.
2. Dr. Maria Yovita R.P., MM selaku Dosen Pembimbing II, yang telah memberikan pandangan yang luas dan mendalam dalam penyempurnaan substansi tesis ini. Terima kasih atas kepercayaan dan arahan yang telah Ibu berikan selama proses penelitian saya.
3. Prof. Dr. Mulyanto Nugroho, MM., CMA., CPAI selaku Rektor Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya, atas kesempatan dan fasilitas yang telah diberikan kepada saya untuk menyelesaikan studi Magister di kampus tercinta ini.
4. Prof. Dr. H. Slamet Riyadi, M.Si., Ak., CA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya, atas dukungan dan kebijakan yang memungkinkan pengembangan diri saya dalam bidang akademik dan riset selama masa studi.
5. Prof. Dr. Dra. Siti Mujanah, MBA, Ph.D. selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen yang sekaligus menjadi sumber inspirasi dan motivasi selama saya menempuh pendidikan ini. Terima kasih atas perhatian, semangat, dan arahannya yang sangat berarti bagi saya.

6. Para Dosen Penguji, yang telah memberikan kritik, masukan, dan arahan yang membangun dalam proses ujian tesis saya. Saran-saran yang diberikan sangat bermanfaat untuk menyempurnakan hasil penelitian ini.
7. Bapak Sigit Priyanto sebagai seuami saya yang telah mendukung segala proses dan setia menemani saya dalam menjalankan Pendidikan Magister Manajemen ini.
8. Maulida Sumarti selaku kakak saya, terimakasih telah yang mendukung setiap proses dan usaha saya, mendukung segala Keputusan yang saya ambil.
9. Keluarga besar CV Putra Jaya Mandiri yang telah mensupport saya dalam menjalankan program studi Magister ini.
10. Teman saya Riandy sebagai teman satu bimbingan yang telah banyak membantu dan mensupport dalam masa kuliah ini.
11. Teman-teman seperjuangan MM60 seperti Regita, Nurul, Diana, dan semua teman MM60 terima kasih atas kebersamaan, kerja sama, semangat kekeluargaan, dan tawa yang kita bagi selama proses studi ini. Semoga tali persaudaraan yang telah terjalin tetap kuat meskipun perjalanan akademik kita telah sampai pada akhir.

Saya menyadari bahwa tesis ini masih belum sempurna karena keterbatasan pengetahuan dan kemampuan saya sebagai manusia. Oleh karena itu, saya sangat mengharapkan saran dan kritik yang membangun demi perbaikan dan pengembangan keilmuan di masa mendatang.

Akhir kata, saya berharap semoga tesis ini dapat memberikan manfaat, baik secara teoritis maupun praktis, serta menjadi referensi berharga dalam pengembangan ilmu manajemen keuangan dan perbankan.

Surabaya, 12 Juni 2025

Penulis,



(Ana Pertiwi)

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis pengaruh fundamental makro, struktur modal, dan teknologi terhadap stock return dengan good corporate governance dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023. Metode penelitian menggunakan Partial Least Squares-Structural Equation Modeling (PLS-SEM) dengan 24 observasi. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan, laporan tahunan, dan publikasi resmi. Hasil menunjukkan hanya 5 dari 18 hipotesis signifikan. Good corporate governance berpengaruh sangat signifikan terhadap kinerja keuangan ($\beta=0.799$, $p=0.000$). Fundamental makro berpengaruh positif pada good corporate governance ($\beta=0.449$, $p=0.009$). Struktur modal berpengaruh positif pada good corporate governance ($\beta=0.513$, $p=0.021$) dan kinerja keuangan ($\beta=0.307$, $p=0.001$). Good corporate governance memediasi pengaruh fundamental makro terhadap kinerja keuangan ($\beta=0.359$, $p=0.027$). Sebaliknya, teknologi tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel endogen, mengkonfirmasi Solow Productivity Paradox. Hubungan governance dan kinerja keuangan dengan stock return tidak signifikan, mengindikasikan market inefficiency. Temuan mengimplikasikan manajemen harus memprioritaskan investasi good corporate governance sebagai primary value driver dan mengoptimalkan struktur modal untuk mendukung governance effectiveness. Investor perlu mengintegrasikan governance assessment sebagai core screening criteria dengan investment horizon lebih panjang. Regulator perlu memperkuat governance framework untuk meningkatkan market efficiency.

Kata Kunci: fundamental makro, struktur modal, teknologi, good corporate governance, kinerja keuangan, stock return, manufaktu

ABSTRACT

This study analyzes the effect of macroeconomic fundamentals, capital structure, and technology on stock returns with good corporate governance and financial performance as intervening variables in manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange for the period 2021-2023. The research method uses Partial Least Squares-Structural Equation Modeling (PLS-SEM) with 24 observations. Secondary data were obtained from financial statements, annual reports, and official publications. Results show that only 5 out of 18 hypotheses are significant. Good corporate governance has a highly significant effect on financial performance ($\beta=0.799$, $p=0.000$). Macroeconomic fundamentals have a positive effect on good corporate governance ($\beta=0.449$, $p=0.009$). Capital structure has a positive effect on good corporate governance ($\beta=0.513$, $p=0.021$) and financial performance ($\beta=0.307$, $p=0.001$). Good corporate governance mediates the effect of macroeconomic fundamentals on financial performance ($\beta=0.359$, $p=0.027$). Conversely, technology has no significant effect on endogenous variables, confirming the Solow Productivity Paradox. The relationship between governance and financial performance with stock returns is not significant, indicating market inefficiency. The findings imply that management should prioritize good corporate governance investments as a primary value driver and optimize capital structure to support governance effectiveness. Investors need to integrate governance assessment as core screening criteria with longer investment horizons. Regulators need to strengthen governance frameworks to improve market efficiency.

Keywords: *macroeconomic fundamentals, capital structure, technology, good corporate governance, financial performance, stock returns, manufacturing.*

Ringkasan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh fundamental makro, struktur modal, dan teknologi terhadap stock return dengan good corporate governance dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023. Latar belakang penelitian didasari oleh volatilitas stock return yang tinggi pada sektor manufaktur Indonesia serta perkembangan transformasi digital yang mendorong perlunya pemahaman komprehensif tentang faktor-faktor yang mempengaruhi return saham dalam konteks emerging market.

Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik Partial Least Squares-Structural Equation Modeling (PLS-SEM) melalui software SmartPLS 4.0. Sampel penelitian terdiri dari 8 perusahaan manufaktur yang dipilih melalui quota sampling berdasarkan kriteria kelengkapan data dan representasi sektor, dengan periode observasi 2021-2023 menghasilkan 24 observasi. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan, laporan tahunan, publikasi Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia, dan Badan Pusat Statistik. Model penelitian menguji 18 hipotesis yang mencakup hubungan langsung dan efek mediasi antar variabel.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya 5 dari 18 hipotesis terbukti signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Temuan utama mengungkapkan bahwa good corporate governance berpengaruh sangat signifikan terhadap kinerja keuangan dengan koefisien tertinggi ($\beta=0.799$, $p=0.000$), mengkonfirmasi teori keagenan bahwa governance yang efektif meningkatkan kinerja organisasional. Fundamental makro berpengaruh positif signifikan terhadap good corporate governance ($\beta=0.449$, $p=0.009$), menunjukkan bahwa kondisi ekonomi makro mendorong penguatan tata kelola sebagai strategi mitigasi risiko. Struktur modal terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap both good corporate governance ($\beta=0.513$, $p=0.021$) dan kinerja keuangan ($\beta=0.307$, $p=0.001$). Good corporate governance juga memediasi secara signifikan pengaruh fundamental makro terhadap kinerja keuangan ($\beta=0.359$, $p=0.027$).

Sebaliknya, teknologi tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap ketiga variabel endogen, mengkonfirmasi Solow Productivity Paradox bahwa manfaat teknologi memerlukan complementary organizational changes dan lag time yang lebih panjang. Hubungan antara good corporate governance dan kinerja keuangan dengan stock return tidak terbukti signifikan, mengindikasikan market inefficiency dalam mengapresiasi governance quality dan fundamental performance. Sebagian besar efek

mediasi yang diuji juga tidak signifikan, menunjukkan kompleksitas transmission mechanism dalam corporate governance ecosystem.

Implikasi praktis penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan manufaktur harus memprioritaskan investasi dalam good corporate governance sebagai primary value driver, mengoptimalkan struktur modal untuk mendukung governance effectiveness, dan mengadopsi patient capital approach dalam technology investments. Bagi investor, governance assessment harus menjadi core screening criteria dengan investment horizon yang lebih panjang untuk mengapresiasi manfaat governance. Regulator perlu memperkuat governance framework dan mengembangkan investor education untuk meningkatkan market efficiency dalam pricing governance quality. Secara teoritis, penelitian ini berkontribusi pada pengembangan agency theory, signaling theory, dan resource-based view dalam konteks emerging market, khususnya dalam memahami peran central good corporate governance sebagai determinan kinerja perusahaan manufaktur Indonesia.

DAFTAR ISI

SAMPUL.....	i
SURAT PERNYATAAN ORIGINALITAS.....	v
LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
ABSTRAK	ix
<i>ABSTRACT</i>	x
Ringkasan.....	xi
DAFTAR ISI	xiii
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR.....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	14
1.3 Tujuan Penelitian	15
1.4 Manfaat Penelitian.....	16
BAB II TELAAH PUSTAKA	17
2.1 Teori Manajemen Keuangan	17
2.2.1 Definisi Manajemen Keuangan	17
2.1.2 Tujuan Manajemen Keuangan.....	17
2.2 Teori Keagenan (Agency Theory)	18
2.3 Teori Sinyal (Signaling Theory)	19
2.4 <i>Resource Based View of the Firm</i> (RBV)	21
2.5 <i>Fundamental Makro</i>	22
2.6 Struktur Modal	24
2.6.1 Definisi Struktur Modal.....	24
2.6.2 Tujuan Struktur Modal.....	25
2.6.3 Manfaat Struktur Modal	25
2.6.4 Indikator Struktur Modal	26
2.7 Teknologi.....	27
2.8 <i>Good Corporate Government</i>	30
2.9 Kinerja Keuangan.....	33
2.10 <i>Stock Return</i>	36
2.11 Hubungan Antar Variabel	39
2.12 Penelitian Terdahulu	43

BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS.....	51
3.1 Kerangka Konseptual.....	51
3.2 Hipotesis Penelitian	51
BAB IV METODE PENELITIAN.....	53
4.1 Rancangan Penelitian.....	53
4.1.1. Pendekatan Penelitian.....	53
4.1.2. Jenis penelitian	53
4.2 Subyek Penelitian	53
4.2.1 Populasi	53
4.2.2 Sample	53
4.3 Variabel Penelitian	54
4.3.1 Definisi Konsep dan Variabel Penelitian	54
4.4 Teknik Analisis data	58
BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	61
5.1 Gambaran Umum.....	61
5.1.1 Karakteristik Penelitian	61
5.2 Analisis dan Hasil Penelitian	71
5.2.1 Merancang Model Struktural Variabel Konstruk.....	71
5.2.2 Uji Validitas dan Realibilitas Data.....	71
5.3 Uji Statistik	76
5.3.1 Pengujian Hipotesis	76
5.3.2 Hasil Pengujian Hipotesis.....	78
5.3.3 Hasil Pengujian Hipotesis.....	82
5.3 Pembahasan Hasil Penelitian	84
5.3.1 Pengaruh <i>Fundamental Makro</i> Terhadap <i>Stock Return</i>	84
5.3.2 Pengaruh <i>Fundamental Makro</i> Terhadap Kinerja Keuangan	85
5.3.3 Pengaruh <i>Fundamental Makro</i> Terhadap <i>Good Corporeate Government</i>	85
5.3.4 Pengaruh Struktur Modal Terhadap <i>Stock Return</i>	86
5.3.5 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan	86
5.3.6 Pengaruh Struktur Modal Terhadap <i>Good Corporeate Government</i>	86
5.3.7 Pengaruh Teknologi Terhadap <i>Stock Return</i>	87
5.3.8 Pengaruh Teknologi Terhadap Kinerja Keuangan	87
5.3.9 Pengaruh Teknologi Terhadap <i>Good Corporate Government</i>	87
5.3.10 Pengaruh <i>Good Corporate Government</i> Terhadap Kinerja Keuangan ..	88
5.3.11 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap <i>Stock Return</i>	88
5.3.12 Pengaruh <i>Good Corporeate Government</i> Terhadap <i>Stock Return</i>	88

5.3.13 Kinerja Keuangan Memediasi pengaruh <i>Fundamental Makro</i> terhadap <i>Strock Return</i>	88
5.3.14 Kinerja Keuangan Memediasi pengaruh Struktur Modal terhadap <i>Strock Return</i>	89
5.3.15 Kinerja Keuangan Memediasi pengaruh Teknologi terhadap <i>Strock Return</i>	89
5.3.16 <i>Good Corporeate Government</i> Memediasi pengaruh <i>Fundamental Makro</i> terhadap <i>Strock Return</i>	89
5.3.17 <i>Good Corporeate Government</i> Memediasi pengaruh Struktur Modal terhadap <i>Strock Return</i>	90
5.3.18 <i>Good Corporeate Government</i> Memediasi pengaruh Teknologi terhadap <i>Strock Return</i>	90
5.4 Implikasi	90
5.4.1 Implikasi Teoritis	90
5.4.2 Implikasi Praktis	92
BAB VI PENUTUP	95
6.1 Simpulan	95
4.2 Saran	98
DAFTAR PUSTAKA	101
LAMPIRAN	113

DAFTAR TABEL

Tabel 4 1 Matriks Oprasional Variabel.....	58
Tabel 4 2 Kriteria Penilaian PLS.....	59
Tabel 5 1 Data <i>Fundamental Makro</i>	61
Tabel 5 2 Data Struktur Modal.....	62
Tabel 5 3 Data Teknologi	64
Tabel 5 4 <i>Stock Return</i>	66
Tabel 5 5 Data GCG.....	67
Tabel 5 6 Outer Model (Outer Loading) Sebelum didroping	72
Tabel 5 7 Pengukuran kriteria Convergent Validitas	74
Tabel 5 8 Outer Loading Akhir	74
Tabel 5 9 Pengukuran Kriteria Convergent Validity Akhir	76
Tabel 5 10 Hasil Ringkasan Boostapping Output Bootstraping-PLS.....	78
Tabel 5 11 Specific Inderect Effect	82

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.2 Gambar CAGR <i>Stock Return</i>	5
Gambar 3 1 Kerangka Konseptual	51
Gambar 5 1 Merancang Model Struktural Variabel	71
Gambar 5 2 Merancang Model Struktural Variabel setelah Kalkulate.....	71
Gambar 5 3 Gambar Bootstraping PLS.....	77

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Bibliometrik melalui VosViewer	113
Lampiran 2 Tabel Sample Penelitian.....	114
Lampiran 3 Tabel Sample Penelitian.....	115
Lampiran 4 Mapping Artikel.....	120