

## PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP RETURN SAHAM

Maesa Kharisma Okta Islamiya  
maesakharisma@gmail.com  
Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research is meant to find out the influence of financial performance and Good Corporate Governance to the stock return. The independent variables of this research are return on assets, debt to equity ratio, total assets turnover, structure of managerial ownership, and structure of managerial institutional. Meanwhile, the dependent variable of this research is stock return. This research has been conducted by using purposive sampling which selects sample with the criteria which has been determined by the researcher. Based on the research method, 63 samples of 21 manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) with periods of 2012-2014 have been selected as samples. The analysis method has been done by using multiple linear regressions analysis. The result of goodness of fit shows that the variables of return on asset, debt to equity ratio, total assets turnover, structure of managerial ownership, and structure of managerial institutional is the explanatory variables from the stock return. The result of hypothesis test shows that the variable of Return on Asset has significant positive to the stock Return, meanwhile Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, structure of managerial ownership, and structure of managerial institutional do not have any influence to the stock return.*

*Keywords: Financial performance, good corporate governance, stock return.*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh kinerja keuangan dan *Good Corporate Governance* terhadap *return* saham. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover*, struktur kepemilikan manajerial, dan struktur kepemilikan institusional. Sedangkan variabel dependen pada penelitian ini adalah *return* saham. Penelitian ini menggunakan metode penelitian *purposive sampling* yaitu memilih sampel dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan peneliti. Berdasarkan hasil *purposive sampling* tersebut didapatkan 63 sampel dari 21 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode tahun 2012-2014. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian *goodness of fit* menunjukkan bahwa variabel *return on asset*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover*, struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional merupakan variabel penjelas dari *return* saham. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel *Return on Asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham, sedangkan *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover*, Struktur kepemilikan manajerial, dan Struktur kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kata kunci: Kinerja Keuangan, *Good Corporate Governance*, *Return* Saham.

## PENDAHULUAN

Indikator penting dalam menilai kemajuan perekonomian suatu negara adalah dengan melihat seberapa jauh kondisi pasar modal suatu negara tersebut. Bagi emiten pasar modal adalah salah satu cara untuk mendapatkan tambahan dana tanpa perlu menunggu hasil dari kegiatan operasional, sedangkan bagi investor pasar modal adalah alternatif untuk melakukan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan yang optimal.

Jogiyanto (2000) menyatakan bahwa bagi investor, investasi dalam sekuritas yang dipilih tentu diharapkan akan memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang sesuai dengan resiko yang harus ditanggung oleh para investor. Husnan (2005) menyatakan bahwa saham adalah tanda bukti peserta dalam perusahaan terbuka (PT). Saham yang dinilai baik adalah saham yang mampu memberikan *return* realisasi yang tidak terlalu jauh dari *return* yang diharapkan.

Strategi perusahaan dalam mengelola laba yang dimiliki dan kinerja perusahaan dapat menentukan *return* suatu sekuritas. Apabila perusahaan diindikasikan gagal keuangannya berarti perusahaan tidak dapat menghasilkan *return* yang menguntungkan bagi pihak investor dan dapat mengakibatkan harga saham perusahaan turun. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga prospek perusahaan di masa depan.

Untuk mencapai nilai perusahaan, maka pemegang saham mengangkat manajer yang harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham dalam hal pengambilan keputusan dan pengelolaan perusahaan. Hal ini sesuai dengan pendapat (Bringham & Gapenski, 1999), yang menyatakan tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang sahamnya. Namun karena adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham maka timbul konflik antara manajemen dan pemegang saham. Konflik ini disebut konflik keagenan. Konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian (Jensen dan Meckling, 1976). Konflik keagenan ini dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham ini dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait yaitu dengan menggunakan mekanisme struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk memengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja suatu perusahaan. Dengan adanya mekanisme pengawasan tersebut maka akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*.

Ada beberapa alternatif yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost*, alternatif pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan manajerial dengan menyertakan manajemen sebagai pemilik. Alternatif selanjutnya adalah dengan meningkatkan kepemilikan institusional sebagai agen pengawasan. Kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Untuk pengambilan keputusan ekonomi para pelaku bisnis dan pemerintah membutuhkan informasi tentang kondisi dan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu, menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas dan profitabilitas (Jumingan, 2006).

Untuk memahami informasi laporan keuangan kita dapat melakukan analisis laporan keuangan dan analisis rasio keuangan. Investor akan memanfaatkan semua informasi dan kinerja keuangan perusahaan terhadap harga pada pengambilan keputusan

jual atau beli sehingga saham yang sekarang dapat merefleksikan semua informasi yang diketahui.

Tujuan Penelitian ini untuk menguji pengaruh kinerja keuangan (*Return On Asset, Debt To Equity, Total Asset Turn Over*) dan elemen-elemen *Good Corporate Governance* (Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional) terhadap *Return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Pensinyalan (*Signalling theory*)

*Signalling theory* menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun untuk masa mendatang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan efeknya terhadap pasar. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut Jama'an (2008) *signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keuangan pemilik.

### Laporan Keuangan

Pada awalnya laporan keuangan bagi perusahaan hanya sebagai alat penguji dari bagian pembukuan, tetapi selanjutnya laporan keuangan tidak hanya menjadi alat penguji saja tetapi juga menjadi dasar untuk menentukan dan menilai posisi keuangan perusahaan tersebut, dimana dengan hasil tersebut pihak-pihak yang berkepentingan mengambil suatu keputusan (Munawir, 2007:1). Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2011) unsur yang berkaitan secara langsung dengan pengukuran posisi keuangan adalah Aset, Kewajiban, Ekuitas, Penghasilan, Beban.

Komponen-komponen laporan keuangan terdiri dari Laporan posisi Keuangan (Neraca) pada akhir periode, Laporan Laba Rugi (*Income Statement*) dan penghasilan komprehensif lain, Laporan Perubahan Modal (*Statement of Owner's Equity*), Laporan Arus Kas (*cash Flow Statement*), Catatan atas Laporan Keuangan, Informasi komparatif mengenai periode sebelumnya.

### Rasio Keuangan

Rasio menggambarkan suatu hubungan atau pertimbangan (*mathematical relationship*) antara jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dengan menggunakan alat analisis berupa rasio akan dapat menjelaskan atau menggambarkan kepada penganalisa tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama bila angka rasio tersebut dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai standard. Bringham dan Houston (2006:95) mengelompokkan rasio keuangan dalam lima macam, yaitu rasio likuiditas, rasio manajemen aktiva, rasio manajemen utang (*laverange*), rasio profitabilitas dan rasio pasar.

### Agency Theory

Teori keagenan merupakan suatu hubungan antara satu atau lebih pihak (*principal*) terhadap pihak lain (*agent*) untuk melakukan jasa atas nama *principal* yang melibatkan pendelegasian pengambilan keputusan kepada agen. Menurut Jensen dan Meckling (1976) manajer perusahaan adalah *agent*, dan pemegang saham sebagai *principal*. Karena adanya tujuan yang berbeda antara *principal* dan *agent*, hal ini dapat menimbulkan konflik karena manajer perusahaan cenderung untuk mengejar tujuan pribadinya sendiri.

Ada banyak cara untuk menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer, salah satunya adalah dengan menggunakan penerapan *good corporate governance* dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi resiko terburuk, yaitu kebangkrutan perusahaan.

### **Good Corporate Governance**

Menurut Effendi (2009), *Good Corporate Governance* didefinisikan sebagai suatu sistem pengendalian internal perusahaan yang memiliki tujuan utama mengelola risiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamanan aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang. Menurut Maksim (2005:8) manfaat *Good Corporate Governance* antara lain:

1. Proses pengambilan keputusan akan berlangsung secara lebih baik dengan menggunakan *Good Corporate Governance*, sehingga akan menghasilkan keputusan yang optimal, dapat meningkatkan efisiensi serta terciptanya budaya kerja yang lebih sehat. Beberapa penelitian telah membuktikan secara empiris bahwa penerapan *Good Corporate Governance* akan mempengaruhi kinerja perusahaan secara positif (Sakai dan Asaoka, 2003).
2. Dengan adanya peningkatan kinerja seperti yang disebutkan diatas maka akan menaikkan nilai saham dan juga nilai dividen yang akan diterima oleh para pemegang saham.

Selain beberapa manfaat diatas, *Good Corporate Governance* juga bermanfaat untuk mengurangi *agency cost*, biaya yang timbul karena penyalahgunaan wewenang ataupun berupa biaya pengawasan yang timbul untuk mencegah terjadinya suatu masalah (Daniri, 2005).

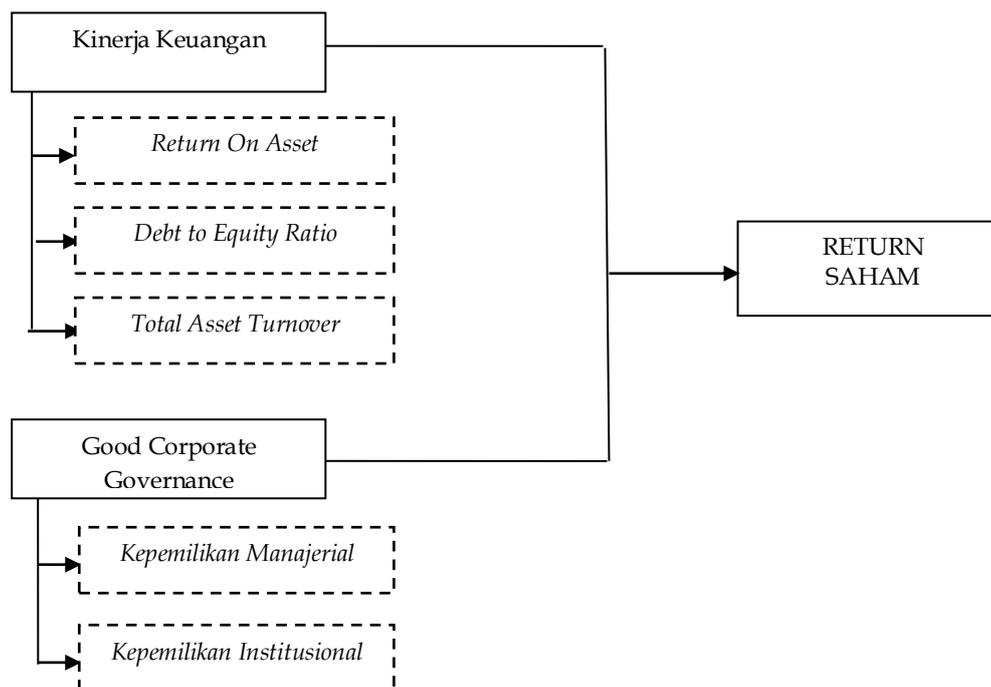
Untuk mencapai *Good Corporate Governance* yang baik diperlukan beberapa elemen-elemen pembentuk penerapan *Good Corporate Governance*. Elemen-elemen tersebut antara lain adalah Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional. Kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen, yang dapat diukur dari presentase saham biasa yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dan perwalian, serta institusi lainnya pada akhir tahun (Sekaredi, 2011). Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan institusional memiliki peranan penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham. Hal ini dikarenakan pemilik institusional ikut serta dalam pengambilan keputusan strategis mencegah tindakan manajemen laba yang dilakukan manajer.

### **Return Saham**

*Return* saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas investasi yang dilakukannya. *Return* saham dapat digunakan sebagai dokumen bukti kepemilikan suatu perusahaan. Jika perusahaan memperoleh keuntungan, maka setiap pemegang saham berhak mendapatkan bagian laba yang dibagikan atau deviden sesuai dengan proporsi kepemilikannya. *Return* saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan *devidend yield*.

### **Model Penelitian**

Penelitian ini digunakan untuk menguji secara empiris variabel *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover*, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional terhadap *Return* saham, maka dibuat model penelitian sebagai berikut:



**Gambar 1**  
**Model Penelitian**

### **Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Return* saham**

Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan laba melalui aktiva yang tersedia. Investor yang rasional tentu saja akan menanamkan investasi pada perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi, sehingga akan mendorong peningkatan harga saham yang pada akhirnya akan mendorong peningkatan *return* saham yang diterima investor. Penelitian Bisara (2015) dan Ulupui (2006) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan menurut penelitian Widyawati (2012) menunjukkan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

**H<sub>1</sub>: *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham**

### **Pengaruh *Debt to Equity* terhadap *Return* saham**

Semakin tinggi DER menunjukkan tingkat pengembalian yang diterima investor berupa dividen semakin kecil. Resiko yang ditanggung oleh perusahaan semakin tinggi yaitu perusahaan dapat dilikuidasi karena tingkat hutang yang tinggi berarti beban bunga akan semakin tinggi yang dapat mengakibatkan menurunnya saham (Ang, 1997). Hipotesis ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Thrisye (2011) dan Widyarini (2006).

**H<sub>2</sub>: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham.**

### **Pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap *Return* saham**

*Total Asset Turnover* merupakan rasio untuk mengatur tingkat efisiensi perusahaan dalam penggunaan seluruh asetnya untuk menghasilkan penjualan. Semakin tinggi nilai TATO, semakin efisiensi perusahaan dalam menggunakan seluruh aset dalam menghasilkan penjualan dan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut karena investor beranggapan hal tersebut dapat meningkatkan *Return* saham dan harga saham.

**H<sub>3</sub>: *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh positif terhadap *return* saham.**

### Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *Return* saham

Kepemilikan manajerial merupakan presentase saham yang dimiliki oleh eksekutif dan direktur. Hasil penelitian Rahayu dan Faizal (2005) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam suatu perusahaan maka manajemen akan berupaya lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham yang termasuk dirinya sendiri. Dengan meningkatnya laba maka dapat meningkatkan jumlah *return* yang akan diperoleh para pemegang saham.

**H<sub>4</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *return* saham**

### Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *Return* saham

Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efektif pula mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen. Murwaningsih (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan Sudarma (2003) menemukan hasil yang berbeda yaitu kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

**H<sub>5</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *return* saham.**

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif. Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling atau sampel bertujuan. Pengambilan sampel dilakukan berdasarkan kriteria dan pertimbangan-pertimbangan berikut ini :

**Tabel 1**  
**Proses Pemilihan Sampel**

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 - 2014	142
2.	Perusahaan Manufaktur yang tidak menampilkan laporan keuangan dan annual report secara berturut-turut periode 2012 - 2014	(10)
3.	Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah	(26)
4.	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data lengkap mengenai GCG (Kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institusional) periode 2012 - 2014	(85)
∑ Sampel penelitian		21

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

## Variabel dan Definisi Operasional Variabel

### Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel terikat yang dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini yang digunakan sebagai variabel dependen adalah *return* saham. *Return* saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas investasi yang dilakukannya. Berikut ini adalah rumus yang digunakan untuk menghitung *Return* saham (Jogiyanto, 2000) :

$$R_t = \left( \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \right)$$

## Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang bebas dan tidak dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

### 1. Return on Asset (ROA)

*Return On Asset* digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin besar rasio ini semakin baik pula keadaan kinerja suatu perusahaan.

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

### 2. Debt to Equity Ratio (DER)

*Debt to Equity* menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi liabilitas-liabilitas kepada pihak luar. Semakin kecil rasio akan semakin baik.

$$\text{Debt To Equity} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

### 3. Total Asset Turnover (TATO)

Rasio ini mengukur berapa kali dana yang tertanam pada keseluruhan aktiva perusahaan dapat menghasilkan volume penjualan dalam setahun.

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

### 4. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Variabel tersebut diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki eksekutif/direktur pada akhir tahun. Variabel ini dilambangkan dengan MOWN, berikut ini adalah cara perhitungannya (Setyo, 2005) :

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

### 5. Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah persentase hak suara yang dimiliki oleh institusi. Variabel tersebut diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusional terhadap total modal saham yang beredar. Variabel ini dilambangkan dengan INST.

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

## Analisis Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif digunakan untuk memberikan informasi gambaran umum dari tiap variabel penelitian. Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian.

## Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2006:110). Jika terdapat normalitas, maka residual akan terdistribusi secara normal dan independen. Model yang paling baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas dapat

diuji dengan menggunakan uji *Kolmogrof Smirnov*. Uji *Kolmogrof smirnov* memiliki ketentuan, jika nilai signifikansi *kolmogrof smirnov* lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan maka data terdistribusi secara normal. Dasar pengambilan keputusan normal atau tidaknya data yang diolah adalah jika profitabilitas  $>0,05$ , maka  $H_0$  diterima dan sebaliknya jika profitabilitas  $<0,05$  maka  $H_0$  ditolak.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas (independen). Menurut Ghozali (2006) model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada tidaknya masalah multikolinearitas adalah dengan memperhatikan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai yang umum digunakan adalah nilai tolerance sebesar 0,1 atau sama dengan nilai VIF sebesar 10. Jika nilai  $VIF > 10$ , maka variabel tersebut memiliki masalah multikolinearitas. Jika  $VIF < 10$ , maka variabel tersebut tidak memiliki masalah multikolinearitas.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Jika varians berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Dasar pengambilan keputusan uji heteroskedastisitas menurut Ghozali (2006) adalah sebagai berikut:

- a. Jika terdapat pola tertentu seperti titik- titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (melebar kemudian menyempit) maka dapat diindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ditemukan pola yang jelas serta titik- titik menyebar diatas dan di angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan residual periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas autokorelasi. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin- Watson* (DW). Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi dengan tingkat signifikansi 5% melalui kriteria *Durbin Watson* tabel adalah sebagai berikut:

- a. Apabila angka  $D-W < -2$  dapat diartikan ada autokorelasi positif
- b. Apabila  $-2 < D-W < +2$  dapat diartikan tidak ada autokorelasi
- c. Apabila angka  $D-W > +2$  dapat diartikan ada autokorelasi negatif

### Analisis Regresi Berganda

Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda karena variabel independen yang digunakan lebih dari satu. Analisis berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel independen (ROA, DER, TATO, MOWN, INST) terhadap variabel dependen (*Return Saham*). Berikut ini adalah persamaan regresinya :

$$Y = a + \beta_1 (ROA) + \beta_2 (DER) + \beta_3 (TATO) + \beta_4 (MOWN) + \beta_5 (INST) + e$$

$Y$ =Return Saham;  $a$ =konstanta; ROA=Return On Asset; DER=Debt to Equity Ratio; TATO=Total Asset Turnover; MOWN=Kepemilikan Manajerial; INST=Kepemilikan Insitutional;  $\beta$ =koefisien regresi;  $e$ =error

### Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah

antara 0 sampai dengan 1. Nilai  $R^2$  yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali,2006:83). Bila  $R^2$  mendekati angka 1, maka menunjukkan bahwa semakin baik hasil regresi yang diperoleh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

### Uji Kelayakan Model (uji F)

Uji F dilakukan untuk melihat apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai kelayakan model terhadap variabel dependen. Tahapan Uji F sebagai berikut :

- Apabila nilai signifikansi  $<0,05$ , maka terdapat kesesuaian model yang signifikan variabel ROA, DER, TATO, MWON, INST terhadap *Return* saham atau hipotesis diterima.
- Apabila nilai signifikansi  $>0,05$ , maka tidak terdapat kesesuaian model yang signifikan variabel ROA, DER, TATO, MOWN, INST terhadap *Return* saham atau hipotesis ditolak.

### Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian secara parsial menggunakan tingkat signifikansi 0,05 ( $\alpha=5\%$ ). Apabila nilai signifikansi Uji  $t>0,05$  maka hipotesis ditolak, jika nilai signifikansi Uji  $t<0,05$  maka hipotesis diterima. Dari pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa :

- Jika nilai signifikansi Uji  $t>0,05$  maka ROA, DER, TATO, MOWN, INST tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham.
- Jika nilai signifikansi Uji  $t<0,05$  maka ROA, DER, TATO, MOWN, INST berpengaruh terhadap *Return* Saham.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif digunakan untuk memberikan informasi gambaran umum dari tiap variabel penelitian. Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Berikut adalah tabel yang menunjukkan ststistik deskriptif dalam penelitian ini :

Tabel 2  
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
ROA	63	-.1068	.1969	.045894	.0560212
DER	63	-1.6982	4.0113	.794008	.9455122
TATO	63	.2855	1.9119	.948263	.3590339
MOWN	63	.0000	.2308	.043116	.0645077
INST	63	.4524	.9800	.694533	.1509915
Rt	63	-.5116	1.0896	.059421	.3558470
ValidN (listwise)	63				

Sumber :Output SPSS

Hasil perhitungan pada tabel 2 menunjukkan nilai rata-rata *return* saham yaitu 0,0594, nilai minimum sebesar -0,5116 dan maksimum sebesar 1,0896. *Return on asset* (ROA) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,0458, ROA terendah sebesar -0,1068, sedangkan ROA tertinggi sebesar 0,1969. *Debt to equity ratio*(DER) mempunyai nilai rata-rata yaitu 0,7940, nilai minimal sebesar -1,6982 dan nilai maksimum sebesar 4,0113. Hasil perhitungan *Total*

*Asset Turnover* (TATO) menunjukkan nilai rata-rata yaitu 0,9482, nilai minimum pada sampel sebesar 0,2855 dan nilai maksimum sebesar 1,9119. Kepemilikan manajerial menunjukkan nilai rata-rata 0,4311 atau 43,11%, nilai minimum pada variabel ini 0,000 sedangkan nilai maksimum sebesar 0,2308. Variabel kepemilikan institusional menunjukkan nilai rata-rata (mean) 0,6945 atau 69,45%, nilai minimum pada sampel adalah 0,4525 dan nilai maksimum sebesar 0,9800.

### Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji, nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,902 dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,391. Hal ini menunjukkan bahwa *p-value* lebih dari 5% ( $p=0,391 > 0,05$ ), maka dapat dinyatakan bahwa residual berdistribusi secara normal, sehingga dengan sendirinya variabel ROA, DER, TATO, MOWN dan INST juga berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam penelitian.

**Tabel 3**  
Hasil Uji Normalitas One Sample Kolmogorov Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		63
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.31359903
Most Extreme Differences	Absolute	.114
	Positive	.114
	Negative	-.050
Kolmogorov-Smirnov Z		.902
Asymp. Sig. (2-tailed)		.391

a. Test distribution is Normal.

Sumber :Output SPSS

### Uji Multikolinieritas

Hasil analisis menunjukkan nilai VIF (*Variance Inflation Factors*) kelima variabel adalah kurang dari 10 (ROA:1,141; DER:1,169; TATO:1,371; MOWN:1,154; INST:1,247). Hasil nilai TOL (Tolerance) juga menunjukkan dari kelima variabel tersebut tidak ada variabel independent yang memiliki nilai tolerance kurang dari 0,1. ROA sebesar 0,876; DER sebesar 0,855; TATO sebesar 0,729; MOWN sebesar 0,867; dan INST sebesar 0,802. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak ada masalah multikolenieritas.

**Tabel 4**  
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig	Collinearity Statistics	
	B	Std Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.218	.218		1.002	.320		
ROA	2.808	.792	.442	3.546	.001	.876	1.141
DER	.015	.048	.040	.316	.753	.855	1.169
TATO	.002	.135	.002	.016	.988	.729	1.371
MOWN	-.257	.692	-.047	-.371	.712	.867	1.154
INST	-.418	.307	-.178	-1.362	.179	.802	1.247

a. Dependent Variable: Rt

Sumber :Output SPSS

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan residual periode t-1 (sebelumnya). Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW).

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Autokorelasi *Durbin-Watson***

Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Durbin-Watson Estimate
1	.473 <sup>a</sup>	.223	.155	.3270643

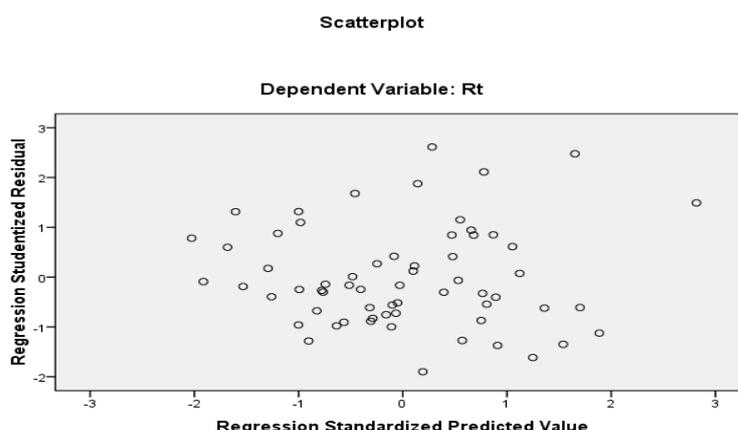
a. Dependent Variable: Rt

Sumber : Outpu SPSS

Berdasarkan tabel 5 diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,726. Menurut pengambilan keputusan menggunakan tingkat signifikansi 5%, nilai Durbin Watson berada pada  $-2 > 1,726 < + 2$  maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi.

### Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model dalam regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Pengujian terhadap heterokedastisitas dapat dilakukan melalui pengamatan terhadap pola grafik *scatterplot*. Hasil dari uji *scatterplot* menunjukkan bahwa titik- titik menyebar secara acak diatas maupun dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y dan tidak membentuk pola teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi yang digunakan.



**Gambar 2**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas *Scatterplot***  
Sumber: *Output* SPSS

### Analisis Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 sampai dengan 1.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted Square	RStd. Error of the Estimate
1	.473 <sup>a</sup>	.223	.155	.3270643

a. Predictors: (Constant), INST, ROA, DER, MOWN, TATO

b. Dependent Variable: Rt

Sumber: *Output SPSS*

Hasil output SPSS menunjukkan nilai adjusted R square sebesar 0,155 atau sebesar 15,5%. Hasil ini menunjukkan bahwa 15,5% *return* saham dipengaruhi oleh *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turnover* (TATO), Kepemilikan Manajerial (MOWN), Kepemilikan Institusional (INST). Sedangkan sisanya 84,5% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

### Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji *Goodness of Fit* dilakukan untuk melihat apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai kesesuaian model terhadap variabel dependen.

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Statistik F**  
**ANOVA<sup>b</sup>**

Model	Sumof Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.754	5	.351	3.279	.011 <sup>a</sup>
Residual	6.097	57	.107		
Total	7.851	62			

a. Predictors: (Constant), INST, ROA, DER, MOWN, TATO

b. Dependent Variable: Rt

Sumber: *Output SPSS*

Hasil uji F pada tabel 7 menunjukkan nilai F hitung sebesar 3,279 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,011. Tingkat signifikansi yang digunakan  $\alpha=0,05$  atau 5%, maka dibuktikan dengan hasil perhitungan bahwa nilai sig ( $0,011 < 0,05$ ) sehingga kesimpulan dari uji kelayakan model ini adalah model penelitian layak digunakan karena variabel *return on asset*, *debt to equity*, *total asset turnover*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sesuai digunakan sebagai variabel penjas *return* saham.

### Uji Hipotesis menggunakan Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian secara parsial menggunakan tingkat signifikansi 0,05 ( $\alpha=5\%$ ). Apabila nilai signifikansi Uji  $t > 0,05$  maka hipotesis ditolak, jika nilai signifikansi Uji  $t < 0,05$  maka hipotesis diterima. Apabila nilai signifikansi Uji  $t > 0,05$  maka hipotesis ditolak, jika nilai signifikansi Uji  $t < 0,05$  maka hipotesis diterima. Dari pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa :

- Jika nilai signifikansi Uji  $t > 0,05$  maka ROA, DER, TATO, MOWN, INST tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.
- Jika nilai signifikansi Uji  $t < 0,05$  maka ROA, DER, TATO, MOWN, INST berpengaruh terhadap *Return Saham*.

**Tabel 8**  
**Hasil Analisis Linier Berganda dan Uji t**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.218	.218		1.002	.320
ROA	2.808	.792	.442	3.546	.001
DER	.015	.048	.040	.316	.753
TATO	.002	.135	.002	.016	.988
MOWN	-.257	.692	-.047	-.371	.712
INST	-.418	.307	-.178	-1.362	.179

a. Dependent Variable : Rt

Berikut ini adalah persamaan regresinya:

$$Rt = 0,218 + 2,808 (ROA) + 0,015 (DER) + 0,002 (TATO) - 0,257 (MOWN) - 0,418 (INST)$$

Berdasarkan hasil uji t dalam tabel diatas, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

- 1.) Variabel *return on asset* (ROA) memiliki nilai signifikan sebesar 0,001 berarti  $\alpha < 0,05$  jadi dapat disimpulkan bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- 2.) Variabel *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai signifikan sebesar 0,753 berarti  $\alpha > 0,05$  jadi dapat disimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- 3.) Variabel *total asset turnover* (TATO) memiliki nilai signifikan sebesar 0,988 berarti  $\alpha > 0,05$  jadi dapat disimpulkan bahwa TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- 4.) Variabel kepemilikan manajerial (MOWN) memiliki nilai signifikan sebesar 0,712 berarti  $\alpha > 0,05$  jadi dapat disimpulkan bahwa MOWN tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- 5.) Variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki nilai signifikan sebesar 0,179 berarti  $\alpha > 0,05$  jadi dapat disimpulkan bahwa INST tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

### Pengujian Hipotesis

#### Pengaruh *Return On Asset* terhadap *Return Saham*

Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan laba melalui aktiva yang tersedia. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan diperoleh nilai t hitung 3,546 dan nilai signifikan dari uji t sebesar 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa  $\alpha < 0,05$ , maka H1 diterima. Dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, hasil tersebut sama dengan hipotesis yang diajukan sebelumnya. Hal ini karena perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang tinggi lebih menarik minat investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut, jika banyak investor yang tertarik untuk melakukan investasi maka harga saham perusahaan akan naik dan mengakibatkan *return* saham perusahaan juga naik. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ulupui (2006) dan Bisara (2015) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan dengan *return* saham.

#### Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham*

Semakin tinggi DER menunjukkan tingkat pengembalian yang diterima investor berupa dividen semakin kecil. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan menggunakan uji t, menghasilkan nilai t hitung 0,316 dan nilai signifikan sebesar 0,753. Hal

ini menunjukkan bahwa  $\alpha > 0,05$  maka H2 ditolak dan dapat ditarik kesimpulan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, hasil ini bertolak belakang dengan hipotesis awal yang menyebutkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini terjadi karena investor tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan, karena investor lebih melihat bagaimana perusahaan dapat mengelola dan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien supaya menghasilkan nilai tambah serta peningkatan aset bagi perusahaan. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian Bisara (2015) tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Thrisye (2011) dan Widyarani (2006) yang menyatakan DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

### **Pengaruh Total Asset turnover terhadap Return Saham**

*Total Asset Turnover* merupakan rasio untuk mengatur tingkat efisiensi perusahaan dalam penggunaan seluruh asetnya untuk menghasilkan penjualan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis didapat nilai *t* hitung 0,016 dan nilai signifikan 0,988. Hal ini menunjukkan bahwa  $\alpha > 0,05$  yang dapat disimpulkan bahwa TATO tidak berpengaruh terhadap *return* saham dengan kata lain H3 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa perputaran aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan tidak dapat menjelaskan *return* saham yang akan diterima oleh investor karena beberapa perusahaan yang mampu mendapatkan TATO yang tinggi pada periode yang sama tidak diikuti dengan laba bersih yang lebih besar yang membuat investor tidak tertarik untuk membeli saham itu, sehingga harga saham perusahaan tersebut mengalami penurunan yang berakibat pada turunnya *return* saham. Hasil ini sama dengan hasil yang dikemukakan oleh Bisara (2015) yang menyatakan bahwa TATO tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 8 dapat dilihat bahwa nilai *t* hitung sebesar -0,371 dan nilai signifikan 0,712. Hal ini menunjukkan bahwa  $\alpha > 0,05$  yang berarti MOWN tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Kepemilikan manajerial merupakan presentase saham yang dimiliki oleh eksekutif dan direktur. Dari hasil penelitian Rahayu dan Faizal (2005) menyatakan semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam suatu perusahaan maka manajemen akan berupaya lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham yang termasuk mereka sendiri. Dalam penelitian ini presentase kepemilikan saham manjerial kurang dari 50% dari saham perusahaan. Jadi kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

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

Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efektif pula mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen. Hasil pengujian hipotesis pada tabel 8 memperlihatkan bahwa nilai *t* hitung sebesar -1,362 dan nilai signifikan sebesar 0,179. Nilai  $\alpha > 0,05$  menyatakan bahwa INST tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Adanya kepemilikan institusional oleh perusahaan-perusahaan investasi sebenarnya akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal pada kinerja perusahaan. Namun apabila institusional kurang puas atas kinerja manajerial, maka mereka tidak segan untuk menjual sahamnya ke pasar.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Simpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham; (2) DER, TATO, Kepemilikan saham manajerial dan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

## Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan yang diperoleh dari penelitian maka dapat diberikan saran- saran sebagai berikut : (1) Bagi investor, ROA dapat digunakan sebagai ukuran untuk menentukan *return* saham yang akan dicapai saat melakukan investasi. Tetapi selain ROA juga masih banyak faktor lain yang kemungkinan dapat menjelaskan return saham seperti keadaan pasar, tingkat suku bunga,dll; (2) Bagi penelitian selanjutnya agar dapat menambah variabel dan sampel yang akan diteliti. Karena masih banyak faktor lain yang dapat menjelaskan return saham. Semakin banyak jumlah sampel, periode dan variabel yang ditambahkan, maka hasilnya akan semakin baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Bisara, C. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Bringham E.F. dan J.F. Houston. 2006. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta
- Bringham,Eugene F., L.C.Gapenski, dan M.C.Ehmart. 1999. *Financial Management Theory and Practice*. The Dyden Press. Orlando.
- Daniri, M. 2005. *Good Corporate Governance Terhadap Konsep dan Penerapannya dalam konteks Indonesia*. Ray Indonesia. Jakarta.
- Effendi, M. A. 2009. *The Power of Good Corporate Governance Teori dan Implementasi*. Cetakan kedua. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivarite dengan SPSS*. Cetakan Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Husnan, S. 2005. *Manajemen Keuangan teori dan Penerapan (keputusan Jangka Pendek )*. Edisi kelima. BPFE. Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2011. *Standar Profesional Akuntan Publik 31 Maret 2011*. Salemba Empat. Jakarta.
- Jama'an. 2008. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Kantor Akuntan Publik terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan. *Tesis*. Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Jensen, M.C., dan W.H. Meckling. 1976. Theory of The Firm; Managerial Behavior Agency Cost and Capital Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol 3: 305-360.
- Jogiyanto, H. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Jumingan. 2006. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Pertama. PT. Bumi Aksara. Jakarta.
- Maksum, Azhar. 2005. Tinjauan atas Good Corporate Governance di Indonesia. [http://www.usu.ac.id/files/pidato/ppgb\\_2005\\_azhar\\_maksum.pdf](http://www.usu.ac.id/files/pidato/ppgb_2005_azhar_maksum.pdf).download.
- Munawir, S. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Liberty. Yogyakarta.
- Murwaningsih, E. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Return Saham. *Media Riset Akuntansi & Informasi*. Vol 12.
- Rahayu, Dyah Sih dan Faisal. 2005. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Instiusional pada Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol 7 (2): 190-203.
- Sakai, H. dan H. Asaoka. 2003. The Japanese Corporate Governance System and Firm Performance : Toward Sustainable Growth. Working Paper. Centre for Policy and Economy, Mitsubishi Research Institute Inc.
- Sekaredi, S. 2011. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45 Tahun 2005-2009). *Undergraduate Thesis (unpublished)*. Universitas Diponegoro.

- Sudarma, M. 2003. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Faktor Intern, Faktor Ekstern terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Disertasi*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Thrisye, R.Y. 2011. Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham BUMN Sektor Pertambangan Periode 2007 – 2010. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*. Vol 8
- Ulupui, I.G.K.A. 2006. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Barang Konsumsi di BEJ). *Jurnal Ekonomi*. Universitas Udayana.
- Widyarini, F. 2006. Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Perusahaan Miscellaneous Industries Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2002 – 2003. *Skripsi Tidak Dipublikasikan*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Widyawati, H. 2012. Pengaruh Ratio Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Industri Automotive dan Allient Product yang Listed di BEI). *Jurnal Ekonomi*. Universitas Semarang.