

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP RETURN SAHAM

Anggita Ika Lilyani
anggitaikal@gmail.com
Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is aimed to examine the influence of financial performance and ownership structure to the stock return. Financial performance is measured by using current ratio, return on assets, debt to equity ratio, and total asset turn over whereas ownership structure is measured by using managerial ownership and institutional ownership. This research is a quantitative research type. The samples have been obtained by using purposive sampling method in which the selection is based on the predetermined criteria. Based on the purposive sampling method, 117 samples have been selected from 39 manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2014-2016 periods. The analysis method has been performed by using multiple linear regressions analysis and 21st version of SPSS program. The result of the research shows that current ratio gives negative influence to the stock returns. Meanwhile, debt to equity ratio, total assets turn over, managerial ownership, and institutional ownership do not give any influence to the stock return.

Keywords: Financial Performance, Ownership Structure, Stock Return

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan dan struktur kepemilikan terhadap *return* saham. Kinerja keuangan diukur dengan *current ratio*, *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *total asset turn over*, sedangkan struktur kepemilikan diukur dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan metode *purposive sampling* tersebut didapatkan sebanyak 117 sampel dari 39 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2016. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 21. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham, dan *return on asset* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan *debt to equity ratio*, *total asset turn over*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Struktur Kepemilikan, *Return* Saham

PENDAHULUAN

Pasar Modal di Indonesia dari periode ke periode mengalami perkembangan, tentunya hal ini tidak dapat dipisahkan dari peran investor yang melakukan transaksi di Bursa Efek Indonesia. Sejalan dengan perkembangan tersebut, kebutuhan informasi dalam hal pengambilan keputusan investasi di pasar modal juga akan semakin meningkat. Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas seperti saham dan obligasi. Dengan demikian, pasar modal dapat mendorong terciptanya suatu alokasi dana yang efisien. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal memiliki peran penting dalam menunjang perekonomian di Indonesia, karena pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang dapat memberikan *return* secara optimal (Tandelilin, 2007:13). Tujuan investor dalam menanamkan investasinya di perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*. *Return* merupakan tingkat keuntungan yang dapat dinikmati oleh investor atas suatu investasi

yang dilakukannya. Tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan investasi (Tandelilin, 2007:13).

Nilai perusahaan yang tinggi akan mampu memberikan gambaran yang baik bagi perusahaan, dan juga peluang untuk mendapatkan *return* juga besar. Dengan adanya perolehan *return* yang besar, maka akan banyak investor yang tertarik untuk menanamkan investasinya pada perusahaan tersebut. Untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka pemegang saham (*principal*) mengangkat manajer (agen) yang harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham dalam hal pengambilan keputusan dan pengelolaan perusahaan. Manajer (agen) yang diangkat oleh pemegang saham (*principal*) harus menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham, yaitu dengan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Konflik kepentingan antara *principal* dan agen terjadi karena kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan *principal*. Agen selaku pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek-prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan *principal*. Scott (dalam Sri dan Pancawati, 2011) menjelaskan bahwa *principal* merasa khawatir agen akan melakukan tindakan yang bertentangan dengan *principal*, seperti memanfaatkan fasilitas perusahaan secara berlebihan atau membuat keputusan yang penuh risiko, misalnya dengan menciptakan liabilitas yang tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan (atas biaya pemilik) dimana tindakan ini disebut *moral hazard*.

Konflik kepentingan tersebut dapat di minimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan terkait. Sehubungan dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut, maka akan menimbulkan suatu biaya yang disebut *agency cost*. Untuk mengurangi *agency cost* tersebut bisa dilakukan dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional. Dengan menyertakan manajemen sebagai pemilik, maka mereka akan lebih berhati-hati dalam hal pengambilan keputusan. Moh'd et al. (1998) menjelaskan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar dapat mengurangi *agency cost*, dengan adanya kepemilikan institusional, maka akan dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan, tentunya investor perlu melakukan penilaian terlebih dahulu terhadap kinerja keuangan perusahaan tersebut. Pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan merupakan suatu alternatif untuk mengetahui informasi keuangan yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dalam memprediksi *return* saham yang ada di pasar modal. Dengan analisis rasio keuangan dapat diketahui kekuatan dan kelemahan perusahaan di bidang keuangan (Bisara, 2015). Dalam penelitian ini rasio keuangan yang digunakan adalah rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, dan rasio aktivitas, yang diukur dengan *Current Ratio*, *Return On Asset*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Total Asset Turn Over*.

Current Ratio merupakan salah satu dari rasio likuiditas yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut semakin likuid. Semakin tinggi nilai *current ratio* maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya, sehingga investor akan lebih merespon saham-saham perusahaan yang memiliki nilai *current ratio* yang tinggi. Akan tetapi nilai *current ratio* yang tinggi juga belum tentu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang dalam kondisi yang baik, bisa saja hal ini terjadi karena aset perusahaan tidak digunakan dengan sebaik mungkin, atau dengan kata lain aset-aset tersebut mengalami pengangguran.

Return On Asset digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pengoperasian aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi *return on asset* menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba. Dengan semakin meningkatnya *return on asset* menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, dan hal ini yang kemudian akan menarik minat para investor untuk berinvestasi pada perusahaan, karena perusahaan tersebut memiliki tingkat pengembalian atau *return* yang tinggi.

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang membandingkan antara total liabilitas yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas. Semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan semakin tingginya komposisi liabilitas yang dimiliki oleh perusahaan kepada pihak luar (kreditur). Liabilitas yang tinggi bisa juga dijadikan sebagai pengungkit laba, akan tetapi tingkat risiko yang akan dihadapi perusahaan pun juga akan semakin tinggi. Dengan adanya resiko tersebut maka akan mengurangi minat investor untuk menanamkan investasinya pada perusahaan, karena investor akan lebih memilih berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai *debt to equity ratio* yang rendah untuk menghindari resiko.

Total Asset Turn Over merupakan rasio yang membandingkan antara penjualan dengan total aset. Perputaran total aset menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menggunakan keseluruhan asetnya untuk menciptakan penjualan dan memperoleh laba. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa semakin baik kinerja perusahaan dalam penjualan dan perolehan laba. Hal ini lah yang kemudian akan direspon positif oleh investor, sehingga investor tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan, yang kemudian akan berdampak pada peningkatan *return* saham perusahaan.

Nisaa (2017) yang melakukan penelitian dengan mengangkat judul pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham, dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa variabel *total asset turn over*, *debt to equity ratio*, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan variabel *current ratio* dan *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007), hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan rasio aktivitas, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Murwaningsari (2012) melakukan penelitian dengan mengangkat judul pengaruh struktur kepemilikan terhadap *return* saham, dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Harianto (2017) menunjukkan hasil penelitian yaitu, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

Berdasarkan dari uraian dan perbedaan hasil dari penelitian sebelumnya, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji kembali faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham suatu perusahaan dengan menggunakan variabel Kinerja Keuangan dan Struktur Kepemilikan.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Pensinyalan (*Signalling Theory*)

Teori Pensinyalan menjelaskan bahwa laporan keuangan yang baik akan memberikan sinyal atau tanda bahwa perusahaan tersebut telah beroperasi dengan baik pula. Teori ini merupakan sebuah penjelasan dari asimetri informasi. Sebuah asimetri informasi dapat terjadi karena pihak manajemen memiliki informasi yang lebih banyak mengenai prospek-prospek perusahaan dari pada para pemegang saham perusahaan. Menurut Husnan (2001:126), informasi yang dipublikasikan berguna sebagai alat

pengumuman yang akan memberikan sinyal bagi para investor untuk dapat membantu dalam hal pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut memiliki nilai positif, maka diharapkan bahwa pasar akan bereaksi positif pula pada saat pengumuman tersebut diterima. Saat sebuah informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, maka pelaku pasar akan terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang buruk (*bad news*), setelah itu mereka akan mengambil sebuah keputusan terkait sinyal tersebut.

Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan gambaran mengenai pos-pos keuangan perusahaan yang diperoleh dalam suatu periode. Laporan keuangan juga merupakan suatu catatan informasi keuangan perusahaan pada suatu periode akuntansi yang dapat digunakan untuk menggambarkan bagaimana kinerja perusahaan tersebut. Menurut Pernyataan Standart Akuntansi Keuangan (PSAK) No 1 (Ikatan Akuntan Indonesia, 2013), penyajian laporan keuangan yang lengkap terdiri dari laporan posisi keuangan, laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif, laporan arus kas, laporan perubahan modal, catatan atas laporan keuangan, dan informasi komprehensif periode sebelumnya.

Kinerja Keuangan

Baik buruknya suatu perusahaan dapat digambarkan melalui kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat dijadikan sebagai petunjuk arah atas naik turunnya harga saham suatu perusahaan. Dengan demikian pengertian kinerja adalah suatu usaha formal yang dilakukan perusahaan untuk mengevaluasi efisiensi dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu. Bagi investor, informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk menilai apakah mereka akan tetap mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Apabila perusahaan memiliki kinerja yang baik, maka nilai perusahaan akan tinggi. Dengan nilai perusahaan yang tinggi akan membuat para investor tertarik, sehingga mereka tidak segan untuk menanamkan investasinya.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa suatu hubungan keagenan akan muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agen*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang dalam hal pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Manajer perusahaan bertindak sebagai agen, dan pemegang saham bertindak sebagai *principal*. Adanya perbedaan tujuan antara *principal* dan agen akan menimbulkan suatu konflik kepentingan yang disebut dengan *agency problem* atau masalah keagenan. Hal ini terjadi karena manajer cenderung melakukan hal-hal untuk mencapai tujuan pribadinya. Manajer cenderung lebih berfokus pada proyek-proyek dan investasi perusahaan yang menghasilkan laba tinggi dalam jangka pendek dibanding untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan dalam jangka panjang. Adanya kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional akan dapat mengurangi *agency problem* tersebut (Haruman, 2008).

Sruktur Kepemilikan

Terdapat dua jenis struktur kepemilikan dalam perusahaan, yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Haruman (2008) menjelaskan bahwa dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional maka akan dapat mengurangi *agency problem*. Kepemilikan manajerial merupakan proporsi

pemegang saham dari pihak manajerial yang secara aktif ikut berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan, seperti direktur dan komisaris. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Dengan tingkat institusional yang tinggi maka akan membuat usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak institusional, sehingga akan dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh manajemen.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dianggap dapat meminimumkan konflik keagenan yang terjadi antara manajemen dengan pemegang saham, karena besar kecilnya saham yang dimiliki oleh pihak manajemen menggambarkan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen, maka manajemen akan cenderung lebih giat. Hal ini dikarenakan apabila terdapat kesalahan, maka manajemen juga yang akan ikut menanggung konsekuensinya, sehingga mereka juga akan lebih berhati-hati dalam hal pengambilan keputusan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi akan membuat *agency cost* dalam perusahaan rendah, karena adanya kemungkinan penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer yang dimiliki fungsi ganda sebagai agen dan *principal*.

Kepemilikan Institusional

Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan institusional juga memiliki peranan penting dalam meminimumkan konflik keagenan yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dan perwalian, serta institusi lainnya (Sekaredi, 2011). Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi suatu mekanisme pengawasan yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Semakin besar kepemilikan saham oleh institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari pihak institusi untuk mengawasi manajemen perusahaan, sehingga tuntutan untuk mengoptimalkan kinerja akan lebih besar dan berdampak pada keberlangsungan perusahaan.

Return Saham

Menurut Hartono (2014:263), *return* merupakan hasil yang akan diperoleh dari suatu investasi yang dilakukan oleh investor. Tujuan investor melakukan investasi pada perusahaan adalah untuk mendapatkan suatu keuntungan, tanpa adanya keuntungan tentu investor tidak akan melakukan investasi. Berdasarkan dari definisi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa *return* saham merupakan tingkat pengembalian investasi yang berupa imbalan yang diperoleh dari jual beli saham di pasar modal. *Return* terdiri dari dua jenis, yaitu *return* realisasian dan *return* ekspektasian. *Return* realisasian (*return* yang telah diterima) merupakan *return* yang sudah terjadi. *Return* realisasian dapat dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* ini sangat penting karena dapat digunakan sebagai salah satu alat pengukur kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar dalam menentukan *return* ekspektasian. *Return* ekspektasian (*return* yang diharapkan) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor untuk masa yang akan datang. *Return* realisasian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan (Hartono, 2014:263). *Return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* realisasi. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja keuangan dan berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang.

Pengembangan Hipotesis

Hipotesis adalah proporsi yang dirumuskan dengan maksud untuk diuji secara empiris (Cooper dan Emory, 1995). Hipotesis merupakan hubungan antara beberapa variabel yang masih bersifat sementara atau masih dugaan yang nantinya akan dilakukan suatu pengujian untuk membuktikan kebenaran dari dugaan sementara tersebut. Berdasarkan perumusan masalah, tujuan penelitian, dan landasan teori yang telah dikemukakan sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Pengaruh *current ratio* terhadap *return saham*

Current Ratio merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Penelitian yang dilakukan oleh Parwati (2016) menunjukkan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur. Semakin tinggi *current ratio* mencerminkan bahwa semakin likuid perusahaan tersebut, sehingga kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya juga semakin tinggi. Hal ini yang kemudian dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan dimata investor, sehingga *return saham* pun juga akan meningkat. Berdasarkan dari uraian tersebut maka hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₁: *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *return saham*

Pengaruh *return on asset* terhadap *return saham*

Return On Asset merupakan salah satu dari rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pengoperasian aset yang dimiliki oleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013) menunjukkan hasil bahwa *return on asset* memiliki pengaruh terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Semakin tinggi nilai *return on asset* menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berhasil memberdayakan asetnya. Selain itu *return on asset* yang tinggi juga menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi, hal ini yang kemudian dapat menarik minat investor untuk menanamkan investasinya pada perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) juga menunjukkan hasil bahwa *return on asset* memiliki pengaruh terhadap *return saham*. Berdasarkan dari uraian tersebut maka hipotesis kedua dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₂: *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *return saham*

Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return saham*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang membandingkan antara total liabilitas yang dimiliki oleh perusahaan dengan total ekuitas. Penelitian yang dilakukan oleh Wibisono (2015) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh terhadap *return perusahaan manufaktur* yang terdaftar di BEI. Nilai *debt to equity ratio* yang tinggi menunjukkan tingginya tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar, hal ini akan meningkatkan risiko perusahaan dan akan berdampak pada penurunan minat investor untuk berinvestasi. Berdasarkan dari uraian tersebut maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₃: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *return saham*

Pengaruh *total asset turn over* terhadap *return saham*

Semakin tinggi *total asset turn over* maka menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan bersih. Apabila penjualan bersih bisa meningkat dari tahun ke tahun maka menunjukkan perusahaan memiliki kinerja yang baik. Penelitian yang dilakukan Faizal (2014) menunjukkan bahwa *total asset turn over* memiliki pengaruh terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di

BEI. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin efisien penggunaan aset dan semakin cepat pengembalian dana dalam bentuk kas. *Total asset turn over* yang tinggi, mengindikasikan bahwa perusahaan mampu beroperasi pada volume yang memadai bagi kapasitas investasinya. Apabila *total asset turn over* mengalami peningkatan, maka *return* saham juga akan mengalami peningkatan. Berdasarkan dari uraian tersebut maka hipotesis keempat dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₄ : *Total Asset Turn Over* berpengaruh positif terhadap *return* saham

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham

Struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan karena sebagian besar konflik disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Jika dalam hal ini manajer dapat sekaligus menjadi pemegang saham, maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Manajer akan cenderung lebih giat dan berhati-hati dalam setiap pengambilan keputusan, karena apabila terdapat keputusan yang salah, manajer juga yang akan ikut menanggung konsekuensinya. Sama halnya menurut Murwaningsari (2012) yang menjelaskan bahwa manajemen perusahaan memiliki kendali terhadap perusahaan yang akan menyebabkan kenaikan terhadap *return* saham. Berdasarkan dari uraian tersebut maka hipotesis kelima dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₅ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap *return* saham

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham

Kepemilikan institusional dapat berguna sebagai pihak yang dapat memonitor perusahaan. Menurut Wening (dalam Harianto, 2017), semakin besar kepemilikan oleh institusi, maka akan semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Begitu pula menurut Faizal (2004), semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aset perusahaan, selain itu dengan adanya kepemilikan oleh institusi diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Berdasarkan dari uraian tersebut maka hipotesis keenam dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₆ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap *return* saham

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan kasual komparatif. Penelitian ini dilakukan dengan maksud untuk menguji hubungan sebab akibat di antara variabel independen dan variabel dependen dengan menggunakan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini mengacu pada laporan keuangan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2016. 2) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama tahun 2014-2016. 3) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang Rupiah. 4) Perusahaan manufaktur yang sahamnya dimiliki oleh manajerial dan institusional selama tahun 2014-2016.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan usaha untuk memperoleh data yang dibutuhkan oleh peneliti. Untuk memperoleh data yang relevan dan sesuai dengan permasalahan yang dihadapi, maka teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik pengumpulan data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini

berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur sampel selama tahun 2014-2016. Sumber data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan Website Bursa Efek Indonesia, *www.idx.co.id*.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Variabel Independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen yang menjadi obyek penelitian, yang dalam ruang lingkup penelitian diasumsikan tidak dipengaruhi faktor lain. Variabel independen yang digunakan sebagai pengukuran dalam penelitian ini adalah:

Current Ratio

Current ratio digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi liabilitas jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya. Menurut Hanafi dan Halim (2009:75), *current ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

Return On Asset

Return on asset merupakan suatu ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Harianto (2017), *return on asset* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio dihitung dengan cara membandingkan antara seluruh liabilitas, termasuk liabilitas lancar dengan seluruh ekuitas. Menurut Kasmir (2014:157), *debt to equity ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Total Asset Turn Over

Rasio ini digunakan untuk menghitung efektivitas penggunaan total aset. Rasio yang tinggi biasanya menunjukkan manajemen yang baik, sebaliknya rasio yang rendah harus membuat manajemen mengevaluasi strategi, pemasarannya, dan pengeluaran modalnya. Menurut Hanafi dan Halim (2009:79), *total asset turn over* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Total Asset Turn Over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Menurut Darwis (2009), kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KM = \frac{\Sigma \text{ Saham yang dimiliki Manajemen}}{\Sigma \text{ Saham yang beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi. Menurut Darwis (2009), kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KI = \frac{\Sigma \text{ Saham yang dimiliki Institusi}}{\Sigma \text{ Saham yang beredar}}$$

Variabel Dependen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah *return* saham. Konsep *return* saham dalam penelitian ini adalah harga saham saat ini dikurangi dengan harga saham periode sebelumnya, dibandingkan dengan harga saham periode sebelumnya. Menurut Hartono (2014:263), *return* saham dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_t = *Return* saham pada hari ke t

P_t = Harga penutupan saham pada hari ke t

P_{t-1} = Harga penutupan saham pada hari ke t-1

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan suatu metode untuk mengorganisasi dan menganalisis data kuantitatif, sehingga diperoleh gambaran yang teratur mengenai suatu kegiatan. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi antara lain: frekuensi, tendensi sentral (mean, median, modus), dispersi (standar deviasi dan varian), dan koefisien korelasi antara variabel penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka terlebih dahulu dilakukan suatu pengujian atas data yang diperoleh untuk memenuhi asumsi dasar. Pada model regresi linier berganda terdapat beberapa asumsi yang harus dipenuhi, untuk itu perlu dilakukan pengujian terhadap penyimpangan asumsi model klasik terlebih dahulu sebelum beranjak ke model regresi linier berganda. Adapun asumsi yang harus dipenuhi adalah sebagai berikut:

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah model regresi yang diteliti memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov*, dengan kriteria bahwa data dikatakan berdistribusi normal apabila memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Apabila nilai signifikansinya lebih rendah dari 0,05, maka data dikatakan tidak berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya masalah multikolinearitas dalam suatu model regresi, dapat dilihat dengan menggunakan besaran nilai VIF (*Variance Inflation Factors*) atau nilai TOL (*tolerance*). Data yang tidak mengalami masalah multikolinearitas harus memiliki nilai TOL (*tolerance*) lebih besar dari 0,10 atau VIF (*Variance Inflation Factors*) yang memiliki nilai kurang dari 10.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik harus terhindar dari autokorelasi. Ada

atau tidaknya autokorelasi dalam regresi dapat dilihat dari besarnya nilai *Durbin Watson*. Nilai *Durbin Watson* (DW) dari hasil perhitungan regresi disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 1
Kriteria Pengujian Durbin Watson

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No decision	$4-du \leq d \leq 4-dl$

Sumber: Ghozali (2016:108)

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2016:134). Uji heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji glejser. Tidak terjadi masalah heterokedastisitas apabila memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. apabila nilai signifikansinya lebih rendah dari dari 0,05, maka terjadi masalah heterokedastisitas dalam model regresi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis dengan menggunakan regresi linier berganda digunakan untuk menguji suatu variabel dependen terhadap beberapa variabel independen untuk mendapatkan koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang telah dibuat sebelumnya akan diterima atau ditolak. Di dalam penelitian ini, analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan dan struktur kepemilikan terhadap *return* saham. Adapun model persamaan regresinya dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_s = a + \beta_1 CR_1 + \beta_2 ROA + \beta_3 DER + \beta_4 TATO + \beta_5 KM + \beta_6 KI + e$$

R_s = Return Saham

a = Konstanta

β = Koefisien Regresi

CR = *Current Ratio*

ROA = *Return on Asset*

DER = *Debt to Equity Ratio*

TATO = *Total Asset Turn Over*

KM = Kepemilikan Manajerial

KI = Kepemilikan Institusional

e = *Standard Error*

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada di antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas, sedangkan nilai R^2 yang mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:95).

Uji Goodness of Fit / Uji f

Uji F merupakan uji model yang menunjukkan apakah model regresi fit atau layak untuk diolah lebih lanjut. Kriteria pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat *significance level* sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$). Apabila nilai signifikansi $f < 0,05$, maka model regresi

fit atau layak untuk diolah lebih lanjut, yang berarti bahwa variabel independen sesuai terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikansi $f > 0,05$, maka model regresi tidak fit atau tidak layak untuk diolah lebih lanjut, yang berarti bahwa variabel independen tidak sesuai terhadap variabel dependen.

Uji Hipotesis / Uji t

Uji t digunakan untuk menguji kemaknaan koefisien regresi parsial pada masing-masing variabel independen. Uji t ini digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas / independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:97). Kriteria pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat *significance level* sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$). Apabila nilai signifikansi $t < 0,05$, maka ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikansi $t > 0,05$, maka tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Pada analisis deskriptif akan disajikan gambaran dari masing-masing variabel penelitian yaitu, *Current Ratio*, *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turn Over*, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional sebagai variabel independen, serta *Return* saham sebagai variabel dependen. Dalam penelitian ini terdapat 6 data outlier, setelah data outlier dihilangkan maka data yang semula berjumlah 117 data menjadi 111 data. Hasil statistik deskriptif variabel penelitian diperoleh pada tabel 2 berikut:

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	111	,201	8,089	1,961	1,447
ROA	111	-,592	,262	0,029	0,085
DER	111	-5,285	5,869	1,229	1,364
TATO	111	,230	2,280	0,983	0,432
KM	111	,000	,873	0,083	0,125
KI	111	,107	,980	0,675	0,176
RS	111	-,710	1,021	0,052	0,345
Valid N (listwise)	111				

Sumber: Data sekunder diolah, 2017.

Current Ratio memiliki nilai minimum sebesar 0,201 pada PT.Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk tahun 2016 dan nilai maksimum sebesar 8,089 pada PT.Lionmesh Prima Tbk tahun 2015. *Return On Asset* memiliki nilai minimum sebesar -0,592 pada PT.Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk tahun 2016 dan nilai maksimum sebesar 0,262 pada PT.Mandom Indonesia Tbk tahun 2015. *Debt to Equity Ratio* memiliki nilai minimum sebesar -5,285 pada PT.Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk tahun 2016 dan nilai maksimum sebesar 5,869 pada PT.Panasia Indo Resources Tbk tahun 2014. *Total Asset Turn Over* memiliki nilai minimum sebesar 0,230 pada PT.Prima Alloy Steel Universal Tbk tahun 2016 dan nilai maksimum sebesar 2,280 pada PT.Sekar Bumi Tbk tahun 2014. Kepemilikan Manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,000 pada beberapa sampel dalam penelitian ini seperti PT.Astra International Tbk, PT.Gunawan Dianjaya Steel Tbk, PT.Indofood Sukses Makmur Tbk, PT.Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk, PT.Langgeng Makmur Industri Tbk, dan nilai maksimum sebesar 0,873 pada PT.Gunawan Dianjaya Steel Tbk tahun 2016. Kepemilikan Institusional memiliki minimum sebesar 0,107 pada PT.Gunawan Dianjaya Steel Tbk tahun

2016 dan nilai maksimum sebesar 0,980 pada PT.Gunawan Dianjaya Steel Tbk tahun 2014 dan 2015. *Return Saham* memiliki nilai minimum sebesar -0,710 pada PT.Betonjaya Manunggal Tbk tahun 2016 dan nilai maksimum sebesar 1,021 pada PT Sekar Bumi Tbk tahun 2014.

Uji Asumsi Klasik

Agar model regresi yang dipakai dalam penelitian menghasilkan nilai parametrik yang sesuai dengan asumsi *Ordinary Least Squares* (OLS), maka terlebih dahulu data harus memenuhi empat uji asumsi klasik. Adapun uji asumsi klasik yang telah dilakukan dan hasilnya adalah sebagai berikut:

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas yang dilakukan dengan uji non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,279, karena nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,279 > 0,05$), maka nilai residual tersebut dapat dikatakan normal dan model regresi tersebut sudah memiliki distribusi normal.

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

		Unstandardized Residual
N		111
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,31791405
	Absolute	,094
Most Extreme Differences	Positive	,094
	Negative	-,064
Kolmogorov-Smirnov Z		,992
Asymp. Sig. (2-tailed)		,279

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder diolah, 2017.

Uji Multikolinearitas

Pada pengujian multikolinearitas tabel 4, hasil perhitungan *tolerance* menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 (10%). Hasil perhitungan VIF juga menunjukkan bahwa tidak ada satu variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada multikorelasi antar variabel, sehingga tidak terjadi masalah multikolinearitas dalam model regresi.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
CR	,764	1,309
ROA	,632	1,581
DER	,779	1,284
TATO	,758	1,319
KM	,529	1,891
KA	,472	2,117

a. Dependent Variable: RS

Sumber : Data sekunder diolah, 2017.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Hasil pengujian autokorelasi pada tabel 5, diperoleh nilai *Durbin Watson* sebesar 2,386 dan dilihat pada tabel *Durbin Watson* dengan $\alpha=5\%$, dengan jumlah variabel bebas (k) 6 variabel dan jumlah data pengamatan (n) 111 data, maka dalam tabel diperoleh angka $d_l=1,5785$ dan $d_u=1,8057$, sehingga memenuhi kriteria $4-d_u < d < 4-d_l$ ($2,1943 < 2,386 < 2,4215$) dengan keputusan penelitian berada pada *no decision*. Dengan demikian tidak terdapat masalah autokorelasi dalam model regresi.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	2,386

a. Predictors: (Constant), KI, TATO, CR, DER, ROA, KM

b. Dependent Variable: RS

Sumber : Data sekunder diolah, 2017.

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Dari hasil pengujian heterokedastisitas pada tabel 6, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari keenam variabel independen, yaitu: *current ratio*, *return on asset*, *debt to equity ratio*, *total asset turn over*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional lebih besar dari 0,05, hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi masalah heterokedastisitas dalam model regresi.

Tabel 6
Hasil Uji Heterokedastisitas - Uji Glejser
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2,51	,113		2,224	,028
CR	-,025	,014	-,195	-1,809	,073
ROA	1,67	,263	,075	,635	,527
DER	-,020	,015	-,148	-1,382	,170
TATO	,067	,047	,152	1,408	,172
KM	,098	,195	,065	,500	,618
KI	,001	,146	,001	,006	,995

a. Dependent Variable: ABS_RES3

Sumber: Data sekunder diolah, 2017.

Analisis Regresi Linier Berganda

Di dalam penelitian ini, analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan dan struktur kepemilikan terhadap *return* saham. Kinerja keuangan diukur dengan *current ratio*, *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *total asset turn over*. Sedangkan struktur kepemilikan menggunakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel 7 berikut ini:

Tabel 7
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,056	1,98		,285	,776
CR	-,068	,025	-,283	-2,742	,007
ROA	1,083	,461	,267	2,349	,021
DER	-,009	,026	-,037	-,364	,716
TATO	,108	,083	,135	1,303	,195
KM	,191	,343	,069	,556	,579
KI	-,020	,257	-,010	-,076	,940

a. Dependent Variable: RS

Sumber: Data sekunder diolah, 2017.

Atas dasar hasil analisis regresi tersebut, maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$RS = 0,056 - 0,068CR + 1,083ROA - 0,009DER + 0,108TATO + 0,191KM - 0,020KI + e$$

Hasil persamaan menunjukkan bahwa variabel *return on asset*, *total asset turn over*, dan kepemilikan manajerial memiliki koefisien positif. Hal ini berarti bahwa peningkatan *return on asset*, *total asset turn over*, dan kepemilikan manajerial akan dapat meningkatkan *return* saham. Sedangkan *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan kepemilikan institusional memiliki koefisien negatif. Hal ini berarti bahwa penurunan *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan kepemilikan institusional akan dapat meningkatkan *return* saham.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil pengujian pada tabel 8 dibawah ini, menunjukkan bahwa nilai *adjusted R²* adalah sebesar 0,104 atau 10,4%. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 0,104 atau 10,4% variasi dari *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel dalam model penelitian, yaitu *current ratio*, *return on asset*, *debt to equity ratio*, *total asset turn over*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Sedangkan sisanya, yaitu sebesar 0,896 atau 89,6%, dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian yang digunakan.

Tabel 8
Nilai Adjusted R-Square
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,390 ^a	,152	,104	,326956

a. Predictors: (Constant), KI, TATO, CR, DER, ROA, KM

b. Dependent Variable: RS

Sumber: Data sekunder diolah, 2017.

Uji Goodness of Fit / Uji f

Hasil uji *goodness of fit* / uji f menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar 3,118 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,008, karena nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0,008 < 0,05$), maka model regresi yang digunakan dalam penelitian ini fit atau layak untuk digunakan pada penelitian. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa variabel *current ratio*, *return on*

asset, *debt to equity ratio*, *total asset turn over*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional, sesuai digunakan sebagai variabel penjelas dari *return* saham.

Tabel 9
Hasil Uji Goodness of Fit
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	2,000	6	,333	3,118	,008 ^b
1 Residual	11,118	104	,107		
Total	13,118	110			

a. Dependent Variable: RS

b. Predictors: (Constant), KI, TATO, CR, DER, ROA, KM

Sumber: Data sekunder diolah, 2017.

Uji Hipotesis / Uji t

Hasil pengujian pada tabel 10 dibawah ini menunjukkan bahwa variabel *current ratio* dan *return on asset* berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan variabel *debt to equity ratio*, *total asset turn over*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Tabel 10
Hasil Perhitungan Uji t
Coefficients^a

Model	t	Sig.	α	Keterangan
1 (Constant)	,285	,776		
CR	-2,742	,007	0,05	Berpengaruh
ROA	2,349	,021	0,05	Berpengaruh
DER	-,364	,716	0,05	Tidak Berpengaruh
TATO	1,303	,195	0,05	Tidak Berpengaruh
KM	,556	,576	0,05	Tidak Berpengaruh
KI	-,076	,940	0,05	Tidak Berpengaruh

a. Dependent Variable: RS

Sumber: Data sekunder diolah, 2017.

Pengaruh *current ratio* terhadap *return* saham

Untuk variabel *current ratio* pada tabel diperoleh nilai t sebesar -2,742 dengan signifikansi t sebesar $0,007 < \alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Sehingga hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan, karena nilai t memiliki koefisien negatif. Nilai *current ratio* yang tinggi akan membuat penurunan terhadap tingkat pengembalian keuntungan atau *return* saham suatu perusahaan. Menurut Martono dan Harijanto (2010:55), nilai *current ratio* yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, karena sebagian modal kerja tidak berputar. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Asmirantho, et al. (2016) yang menyimpulkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Pengaruh *return on asset* terhadap *return* saham

Untuk variabel *return on asset* pada tabel diperoleh nilai t sebesar 2,349 dengan signifikansi t sebesar $0,021 < \alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap *return* saham, sehingga hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang

diajukan. Nilai *return on asset* yang tinggi akan membuat kenaikan terhadap tingkat pengembalian keuntungan atau *return* saham suatu perusahaan. Semakin tinggi *return on asset* menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan tersebut juga tinggi, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik, yang kemudian akan menarik minat para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, karena perusahaan memiliki tingkat pengembalian keuntungan atau *return* yang tinggi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) yang menyimpulkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013) juga menyimpulkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham

Untuk variabel *debt to equity ratio* pada tabel diperoleh nilai t sebesar -0,364 dengan signifikansi t sebesar $0,716 < \alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya *debt to equity ratio* tidak dapat dijadikan ukuran seorang investor dalam menilai *return* saham yang diperolehnya, melainkan investor lebih memperhatikan faktor lain seperti laba perusahaan. Beberapa investor tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya liabilitas yang dimiliki perusahaan, karena mereka lebih berfokus pada bagaimana perusahaan tersebut dapat mengelola dan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien agar memperoleh laba yang optimal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013) yang menyimpulkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Faizal (2014) juga menyimpulkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh *total asset turn over* terhadap *return* saham

Untuk variabel *total asset turn over* pada tabel diperoleh nilai t sebesar 1,303 dengan signifikansi t sebesar $0,195 < \alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa *total asset turn over* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan. Hal ini menunjukkan bahwa perputaran aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan tidak dapat dijadikan ukuran dalam menilai *return* saham yang akan diterima oleh investor, karena beberapa perusahaan yang memiliki *total asset turn over* tinggi tidak diikuti dengan perolehan laba yang tinggi pula. Sehingga investor tidak begitu memperhatikan tingkat perputaran aset dalam menghasilkan penjualan, melainkan lebih memperhatikan laba yang diperoleh perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) yang menyimpulkan bahwa *total asset turn over* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Bisara (2015) juga menyimpulkan bahwa *total asset turn over* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham

Untuk variabel kepemilikan manajerial pada tabel diperoleh nilai t sebesar 0,556 dengan signifikansi t sebesar $0,579 < \alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan. Data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan sampel memiliki presentasi kepemilikan manajerial yang rendah. Penyebab tidak berpengaruhnya kepemilikan manajerial terhadap *return* saham dimungkinkan karena rendahnya rata-rata kepemilikan saham oleh manajemen, sehingga kurang efektif untuk mempengaruhi tindakan manajemen dalam pengambilan keputusan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Islamiya (2016), yang

menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Harianto (2017) juga menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham

Untuk variabel kepemilikan institusional pada tabel diperoleh nilai t sebesar $-0,076$ dengan signifikansi t sebesar $0,940 > \alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga dalam hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan. Adanya kepemilikan institusional oleh perusahaan dan institusi akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan. Namun apabila institusional kurang puas akan kinerja manajerial, maka mereka tidak akan segan untuk menjual sahamnya ke pasar, dimana hal ini akan dapat menurunkan nilai perusahaan. Pozen (dalam Suranta dan Midiastuty, 2005) menjelaskan bahwa investor institusi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu investor aktif dan pasif. Investor aktif, aktif terlibat dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Sedangkan investor pasif, tidak terlalu ingin terlibat dengan keputusan manajemen. Perilaku institusional yang pasif terhadap pengawasan kinerja manajerial akan membuat manajerial bekerja sesuai kepentingan sendiri dan tidak mementingkan *return* saham yang akan diterima pemegang saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Islamiya (2016), yang menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Harianto (2017) juga menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: 1) *Current ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan. Hal ini berarti bahwa *current ratio* yang tinggi akan berdampak pada penurunan *return* saham suatu perusahaan. 2) *Return on asset* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini berarti bahwa *return on asset* yang tinggi akan berdampak pada kenaikan *return* saham suatu perusahaan. 3) *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Hal ini berarti besar kecilnya *debt to equity ratio* tidak menjadi ukuran seorang investor dalam menilai *return* saham yang diperolehnya. 4) *Total asset turn over* tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Hal ini berarti besar kecilnya *total asset turn over* tidak menjadi ukuran seorang investor dalam menilai *return* saham yang diperolehnya. 5) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Hal ini berarti besar kecilnya kepemilikan manajerial tidak menjadi ukuran seorang investor dalam menilai *return* saham yang diperolehnya. 6) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Hal ini berarti besar kecilnya kepemilikan institusional tidak menjadi ukuran seorang investor dalam menilai *return* saham yang diperolehnya.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini, maka dapat diberikan saran-saran sebagai berikut: 1) Bagi investor, *current ratio* dan *return on asset* dapat digunakan sebagai ukuran untuk menentukan *return* saham yang akan diperoleh saat melakukan investasi. Tetapi selain *current ratio* dan *return on asset* masih ada faktor lain yang dapat menjelaskan *return* saham perusahaan. 2) Bagi penelitian selanjutnya, agar dapat menambah variabel dan sampel yang diteliti. Karena masih banyak faktor lain yang dapat menjelaskan *return* saham. Semakin banyak jumlah sampel, periode, dan variabel yang ditambahkan, maka hasil penelitian akan semakin baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Asmirantho, E., Y. Mulya, dan D.A. Firmansyah. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Makro Ekonomi Terhadap Return Saham Pada Subsektor Makanan dan Minuman Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi* 2(2): 17-25.
- Bisara, C. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4(2): 1-14.
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Cooper, G., dan P. Emory. 1995. Managerial Ownership, Information Content of Earnings, and Discretionary Accruals in a Non-US Setting. *Journal of Business Finance and Accounting* 29 (7) dan (8): 967-988.
- Darwis. 2009. Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 3(13): 418-430.
- Faizal, A.M. 2004. *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Universitas Muhammadiyah Malang. Malang.
- Faizal, C. 2014. Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Solvabilitas, dan Rasio Nilai Pasar Terhadap Return Saham. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. BPFE. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M. M. dan A. Halim. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Yogyakarta.
- Hariato, T. S. N. S. 2017. Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Good Corporate Governance Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(2): 723-743.
- Hartono, J. 2014. *Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Haruman, T. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Husnan, S. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2013. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Islamiya, M.K.O. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(8): 1-16.
- Jensen, M.C., dan W.H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economic* 3(4): 305-360.
- Kasmir, 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Ketujuh. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Martono dan A. Harijanto. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. BPFE. Jakarta.
- Moh'd, M.A., L.G. Perry, dan J.N. Rimbey. 1998. The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: A Time-series Cross-sectional Analysis. *Financial Review* 33(3): 89-99.
- Murwaningsari, E. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Return Saham. *Media Riset Akuntansi & Informasi* 12(1).
- Nisaa, A.K. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(4): 1-17.
- Parwati, R.R. A. D. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur. *E-jurnal Manajemen Unud* 5(1): 385-413.
- Sari, E. M. 2013. Analisis Pengaruh Current Ratio, Return On Asset, Debt to Equity Ratio, dan Size Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.

- Sekarede, S. 2011. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ 45 Tahun 2005-2009). *Undergraduate Thesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sri, S. dan H. Pancawati. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan* 3(1): 68-87.
- Suranata, E. dan P.P. Midiastuty. 2005. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Praktek Manajemen Laba. *Konferensi Nasional Akuntansi*. Jakarta.
- Tandelilin, E. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE. Yogyakarta.
- Ulupui, I.G.K.A, 2007. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ. *Jurnal Ekonomi*. Universitas Udayana. Bali.
- Wibisono, P. 2015. Pengaruh Inventory Turn Over, Return On Asset, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.