

PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP RETURN SAHAM

Tri Sapta Nugroho Slamet Harianto
torisaputha0305@gmail.com
Andayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research has been conducted in all companies which are listed in the Jakarta Islamic Index (JII) in 2011-2015 periods. The purposes of this research is to find out the influence of firm size, profitability, leverage, managerial ownership, institutional ownership, independent commissioner, and audit committee to the stock return in annual report of the companies which are incorporated in Jakarta Islamic Index (JII). The data collection has been carried out by using content analysis to the annual report of the company and the summary of company performance through official website of Indonesia Stock Exchange (IDX). The result of the research shows that firm size does not have any influence to the stock return of the company, profitability has positive influence to the stock price of the company, leverage has negative influence to the stock return of the company, managerial ownership does not have any influence to the stock return of the company, institutional ownership does not have any influence to the stock return of the company, independent commissioner does not have any influence to the stock return of the company and audit committee has positive to the stock return of company.

Keywords: Stock return, Characteristic of Company, Good Corporate Governance.

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang tergabung di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2011-2015. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit terhadap *return* saham dalam laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang tergabung di *Jakarta Islamic Index (JII)*. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *content analysis* terhadap laporan tahunan (*annual report*) perusahaan dan ringkasan kinerja perusahaan melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham, profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham, *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return* saham, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *return* saham, komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan komite audit berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Kata Kunci : *Return Saham, Karakteristik Perusahaan, Good Corporate Governance*

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan suatu entitas yang terdiri dari sekelompok orang yang bekerja sama untuk mencapai tujuan. Laporan tahunan perusahaan merupakan media komunikasi antara perusahaan dan masyarakat yang membutuhkan informasi keuangan dan perkembangan perusahaan. Bagi perusahaan itu sendiri, informasi digunakan terutama oleh para investor kaitannya dalam pengambilan keputusan. Adanya informasi yang lengkap dan akurat dapat membantu investor untuk melakukan pengambilan keputusan secara tepat sehingga hasilnya sesuai dengan yang diharapkan. Sedangkan bagi masyarakat, informasi

tersebut digunakan sebagai dasar penilaian terhadap perusahaan tersebut. Perusahaan merupakan suatu entitas yang terdiri dari sekelompok orang yang bekerja sama untuk mencapai tujuan.

Dengan memperhatikan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup, perusahaan memiliki tujuan utama yaitu meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan (*sustainable*). Pasar modal merupakan tempat bertemunya penawaran dan permintaan sekuritas jangka panjang. Penawaran dilakukan oleh perusahaan yang mendaftarkan perusahaannya ke Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan permintaan dilakukan oleh investor yang berperan sebagai pelaku utama karena menyediakan dan memasok dana ke pasar modal. Investor cenderung menerima informasi hanya dari pihak manajemen melalui laporan keuangan tanpa mengetahui kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Hal ini lah yang kemudian memunculkan *agency theory* (teori keagenan). Teori ini menekankan pentingnya pemilik perusahaan (pemegang saham) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga ahli (*agent*) yang lebih mengerti dalam menjalankan pengelolaan perusahaan (Sutedi, 2011). Namun, saat ini masih belum banyak masyarakat yang ingin melakukan investasi ke pasar modal karena memiliki anggapan bahwa berinvestasi ke pasar modal adalah judi. Oleh sebab itu muncullah *new trend's demand* yang membutuhkan keterbukaan dan transparansi pasar serta adanya pasar yang *fair* dan produk yang mampu menjawabnya adalah *Islamic product* (Nafik, 2009).

Jakarta Islamic Index (JII) adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. JII telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. saham yang masuk JII berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah. JII menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100. Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

Widyastuti (2006) berhasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, struktur kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan hal ini mendukung hasil penelitian Ajiwanto (2011) yang berhasil membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian Puspita (2012) dan Thaharah (2016) tidak berhasil membuktikan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan *Return on Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Triwulandari dan Akbar (2014) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas juga tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit terhadap *return* saham perusahaan yang tergabung pada *Jakarta Islamic Index* (JII).

TINJAUAN TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menggambarkan perusahaan sebagai suatu titik temu antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Konflik antara *principal* dan *agent* terjadi

karena kemungkinantindakan *agent* tidak selalu sesuai dengan keinginan *principal*. Kondisi ini semakin diperkuat oleh keadaan bahwa *agent* sebagai pelaksana operasional perusahaan memiliki informasi internal lebih banyak dibandingkan *principal*. Dalam hal ini, *principal* memberikan kewenangan dan otoritas kepada *agent* untuk menjalankan perusahaan demi kepentingan *principal* (Sutedi, 2011).

Karakteristik Perusahaan

Karakteristik perusahaan merupakan suatu ciri khas yang dapat mencerminkan suatu perusahaan. Menurut Meek, Roberts dan Gray dalam Ikhwandarti, et al. (2010) Perusahaan besar mempunyai kemampuan untuk merekrut karyawan yang ahli, serta adanya tuntutan dari pemegang saham dan analis, sehingga perusahaan besar memiliki insentif untuk melakukan pengungkapan yang lebih luas dari perusahaan kecil. Penjelasan lain yang juga sering diajukan adalah karena perusahaan besar memiliki sumber daya yang besar, sehingga perusahaan perlu dan mampu untuk membiayai penyediaan informasi untuk keperluan internal. Sebaliknya, perusahaan dengan sumber daya yang relatif kecil mungkin tidak memiliki informasi siap saji sebagaimana perusahaan besar, sehingga perlu ada tambahan biaya yang relatif besar untuk dapat melakukan pengungkapan selengkap yang dilakukan perusahaan besar.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan suatu perusahaan apakah tergolong dalam perusahaan kecil, perusahaan menengah, atau perusahaan besar. Kriteria ukuran perusahaan dapat dinilai dari omset penjualan, jumlah produk yang dijual, modal perusahaan dan total aset. Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal (Elton dan Gruber, 1994 dalam Jogiyanto, 2007). Perusahaan besar mengindikasikan tingkat pengembalian yang baik. Dalam teori akuntansi positif menyatakan bahwa ukuran perusahaan digunakan sebagai biaya politik dan biaya politik akan meningkat seiring dengan meningkatnya ukuran dan risiko perusahaan (Watts dan Zimmerman, 1978 dalam Sukartha, 2007).

Profitabilitas

Rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal-modal yang digunakan untuk operasi perusahaan, semakin tinggi angka rasio ini semakin baik karena hal itu menunjuka bahwa perusahaan mampu mengelola modalnya dengan baik sehingga menghasilkan laba yang optimal (Munawir, 2004).

Leverage

Rasio Leverage adalah rasio yang membandingkan seluruh hutang perusahaan dengan kekayaan yang dimiliki perusahaan, untuk mengukur seberapa tinggi aktiva perusahaan yang disediakan pemilik, dan berapa yang didanai dari pinjaman. Semakin rendah angka rasionya, risiko untuk mengembalikan pokok pinjaman dan bunganya dalam jangka panjang semakin kecil. Sebaliknya, jika angka rasio semakin tinggi, risiko untuk mengembalikan pokok pinjaman dan bunganya dalam jangka panjang semakin besar (Husnan, 2001).

Good Corporate Governance (GCG)

Sutedi (2011) mengemukakan bahwa *Good Corporate Governance* atau tata kelola perusahaan yang baik dapat didefinisikan sebagai sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi setiap *stakeholder*. Pelaksanaan *Good Corporate Governance* sangat diperlukan untuk memenuhi kepercayaan masyarakat dan

dunia internasional sebagai syarat mutlak bagi dunia perindustrian untuk berkembang dengan baik dan sehat. Hal ini bertujuan untuk mewujudkan *stakeholder value*. Pengimplementasian *Good Corporate Governance* memerlukan komitmen dari seluruh jajaran organisasi dan dimulaidengan kebijakan dasar serta tata tertib yang harus dianut oleh top manajemen dan penerapannya harus dipatuhi oleh semua pihak yang ada didalamnya (Sutedi, A. 2011).

Mekanisme GCG

Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan control, pengawasan terhadap keputusan tersebut. Mekanisme *corporate governance* diarahkan untuk menjamin dan mengawasi berjalannya sistem *governance* dalam sebuah organisasi (Arifin, 2005). Mekanisme *corporate governance* dibagi menjadi dua kelompok. Pertama berupa *internal mechanisms* (mekanisme internal), seperti komposisi dewan direksi/komisaris, kepemilikan manajerial, dan kompensasi eksekutif. Kedua, *external mechanisms* (mekanisme eksternal).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan manajerial diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki (Wahidahwati, 2002). Menurut Stanny (dalam Thaharah, 2016), kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer sekaligus juga seorang pemilik.

Kepemilikan Institusional

Jensen dan Meckling (dalam Thaharah, 2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008).

Komisaris Independen

Dewan Komisaris memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan mekanisme *corporate governance*. Menurut FCGI (2001) Dewan Komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Pada intinya, dewan komisaris merupakan suatu mekanisme mengawasi dan mekanisme untuk member petunjuk dan arahan pada pengelola perusahaan.

Komite Audit

Berdasarkan Pedoman Umum GCG di Indonesia yaitu Komite Nasional Kebijakan Good Corporate Governance (KNKG, 2006), komite audit bertugas membantu Dewan Komisaris untuk memastikan bahwa laporan keuangan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan

dengan baik, pelaksanaan audit internal maupun eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku dan tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen. Berdasarkan kerangka hukum di Indonesia, perusahaan-perusahaan publik diwajibkan untuk membentuk komite audit. Komite audit memiliki wewenang untuk melaksanakan dan mengesahkan penyelidikan terhadap masalah-masalah di dalam lingkup tanggung jawabnya yang mempunyai tugas membantu dewan komisaris (Zarkasyi, 2008:22).

Teori Pesinyalan (*Signalling Theory*)

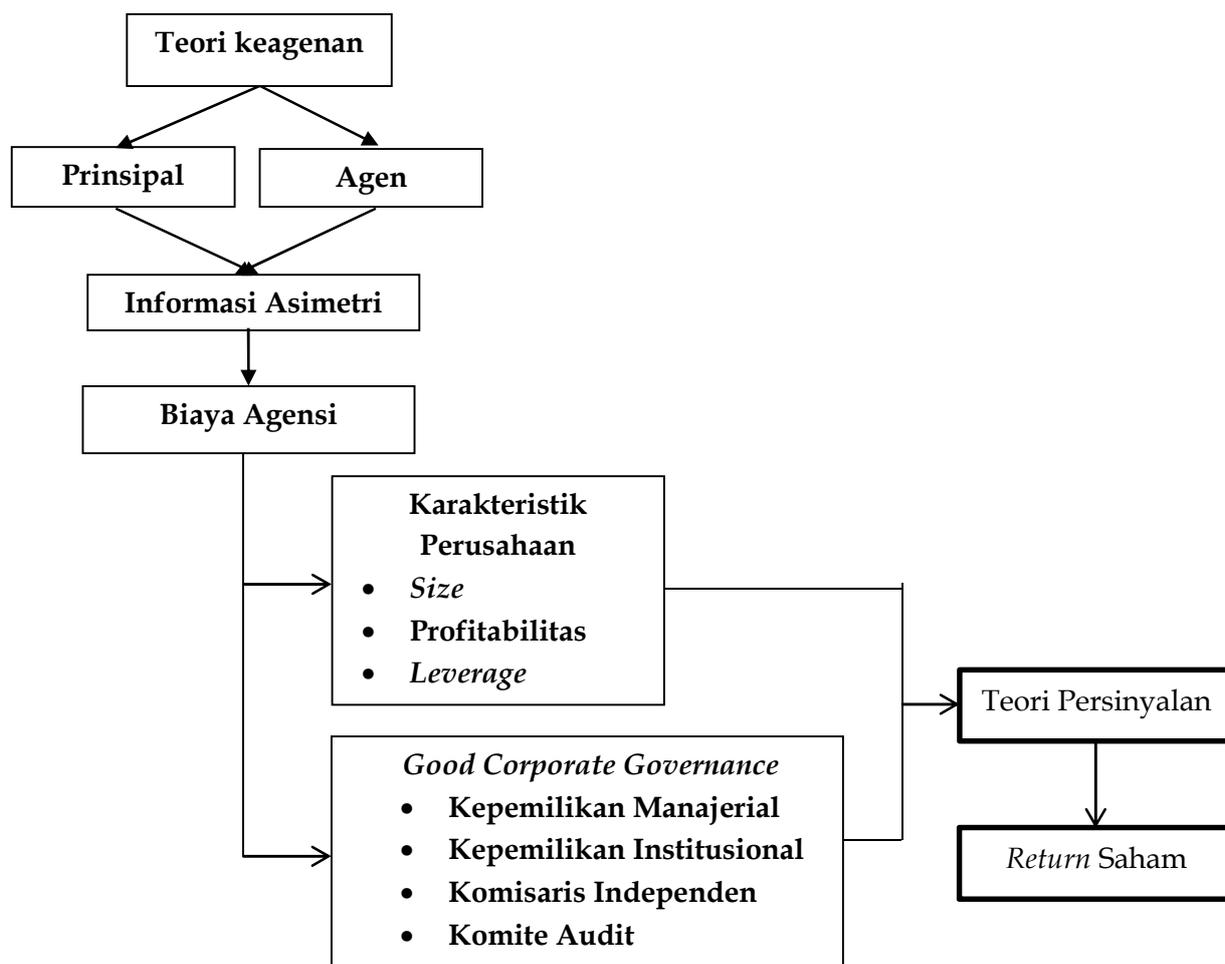
Signalling Theory menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Menurut Husnan (2001:126), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*).

atau sinyal buruk (*bad news*) jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam perubahan perdagangan saham.

Return Saham

Menurut Rusdin (dalam Puspita, 2012) *return* merupakan pengembalian atas investasi yang telah ditanam oleh investor atau dengan kata lain *return* merupakan keuntungan atau kerugian dari sebuah kegiatan investasi. *Return* yang diperoleh dari kepemilikan saham ini dapat berupa deviden dan *capital gain (loss)*. Sedangkan Dividen adalah laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham yang jumlahnya tergantung pada jumlah lembar saham yang. Dividen dapat berupa deviden tunai atau deviden *non* tunai. Deviden tunai adalah pembagian deviden berupa uang tunai dalam jumlah tertentu untuk setiap saham. Sedangkan deviden *non* tunai adalah pembagian deviden dalam bentuk penambahan saham baru yang dimiliki oleh pemegang saham. Sedangkan *capital gain (loss)* adalah selisih lebih antara harga beli saham dengan harga jual saham.

Rerangka Pemikiran



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Menurut Cooper dan Emory (1995: 42), hipotesis adalah proporsi yang dirumuskan dengan maksud untuk diuji secara empiris. Jadi hipotesis merupakan hubungan antara beberapa variable yang masih bersifat sementara atau dugaan. Berdasarkan perumusan masalah, tujuan penelitian, dan landasan teori yang telah dikemukakan sebelumnya.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham perusahaan

Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal Elton dan Gruber (dalam Jogiyanto, 2007). Oleh karena itu, bila dihubungkan dengan teori *stakeholder* bahwa perusahaan besar mempunyai jumlah *stakeholder* yang banyak sehingga akan memberikan gambaran kepada pasar akan suatu perusahaan yang besar yang nantinya akan direspon pasar positif sehingga diharapkan akan mampu meningkatnya *return* saham perusahaan guna untuk mendapatkan dukungan dari para *stakeholder*. Berdasarkan asumsi teori keagenan, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Size* berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index*

Pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham perusahaan

Rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal-modal yang digunakan untuk operasi perusahaan, semakin tinggi angka rasio ini semakin baik karena hal itu menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola modalnya dengan baik sehingga menghasilkan laba yang optimal (Munawir, 2004). Berdasarkan asumsi diatas, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index*

Pengaruh *leverage* terhadap *return* saham perusahaan

Leverage merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai asset perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan rasio total hutang dengan ekuitas (*Debt to Equity Ratio/DER*) untuk mengukur *leverage* (Handoko, 2004). Semakin rendah rasio ini maka semakin baik karena hal ini menunjukkan bahwa porsi modal yang bersumber dari perusahaan semakin besar yang berarti sumber dana dari pihak luar lebih kecil dibanding sumber dana dari perusahaan sendiri. Semakin tinggi *Debt to Total Equity Ratio* menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan suatu perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan juga semakin besar. Berdasarkan asumsi diatas, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index*.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham perusahaan

Jensen dan Meckling (dalam Sujoko dan Soebiantoro, 2007), menyatakan bahwa konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian. Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan karena sebagian besar argumentasi konflik disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Konflik keagenan tidak terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan seratus persen oleh manajemen. Manajer sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Berdasarkan asumsi diatas, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index*

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham perusahaan

Kepemilikan institusional umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegaha terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Faizal, 2004). Begitu pula menurut Wening (2009) semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

H₅ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index*

Pengaruh komisaris independen terhadap *return* saham perusahaan

Dewan komisaris independen merupakan proporsi anggota dewan komisaris independen yang ada di dalam perusahaan. Proporsi tersebut dapat dilihat dengan

melakukan perbandingan antara jumlah anggota komisaris independen dengan total anggota dewan komisaris di dalam perusahaan. Jumlah dewan komisaris independen yang semakin banyak menandakan bahwa dewan komisaris yang melakukan fungsi pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan semakin baik. Karena semakin banyak anggota dewan komisaris independen maka tingkat integritas pengawasan terhadap dewan direksi yang dihasilkan semakin tinggi, dengan begitu maka akan semakin mewakili kepentingan *stakeholders* lainnya selain daripada kepentingan pemegang saham mayoritas dan dampaknya akan semakin baik terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₆: Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index*

Pengaruh komite audit terhadap *return* saham perusahaan

Komite audit berperan dalam mengawasi proses pelaporan keuangan perusahaan yang bertujuan mewujudkan laporan keuangan yang disusun melalui proses pemeriksaan dengan integritas dan obyektifitas dari auditor. Komite audit akan berperan efektif untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan membantu dewan komisaris memperoleh kepercayaan dari pemegang saham untuk memenuhi kewajiban penyampaian informasi. Dengan adanya keberadaan komite audit dalam suatu perusahaan, maka akan memberi kontribusi dalam kualitas laporan keuangan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat mempengaruhi kenaikan tingkat pengembalian saham perusahaan. Penelitian Xie *et al.* (2003) menguji efektifitas komite audit dalam mengurangi manajemen laba yang dilakukan oleh pihak manajemen. Hasil penelitian menyebutkan bahwa komite audit yang berasal dari luar mampu melindungi kepentingan pemegang saham dari tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh pihak manajemen. Berdasarkan uraian tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₇ : Komite audit berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index*.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung pada Jakarta *Islamic Index* selama tahun 2011-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

(1) Perusahaan tercatat yang masuk berturut-turut dalam perhitungan Indeks saham Jakarta *Islamic Index* pada penelitian tahun 2011-2015, (2) Perusahaan yang melisting *annual report* secara berturut-turut selama tahun 2011-2015, (3) Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang Rupiah.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan usaha untuk memperoleh data yang dibutuhkan oleh peneliti. Untuk memperoleh data yang relevan agar sesuai dengan permasalahan yang dihadapi maka data yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel selama periode penelitian yaitu 2011 - 2015. Sumber data sekunder dalam penelitian ini berasal dari Galeri Bursa Efek Indonesia di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya dan *Website* Bursa Efek Indonesia, (www.idx.co.id).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel terikat (*Dependent Variable*)

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah *return* saham perusahaan.

Return saham perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Van Horne dan Wachowicz, 2007: 144):

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

- R_i : *Return* saham
 P_t : Harga pasar saham tahun t
 P_{t-1} : Harga pasar saham tahun t-1
 D_t : Dividen yang dibagi tahun t

Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Ukuran Perusahaan (*Size*)

Definisi dari ukuran perusahaan (*size*) adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan, dapat dinyatakan dalam total aset yang dimiliki oleh perusahaan meliputi aset tetap, aset tidak berwujud dan aset lain-lain. Menurut Heckston dan Milne (1996) pengukuran ukuran perusahaan menggunakan rumus:

$$\begin{aligned} \text{SIZE} &= \text{Total Aset Perusahaan} \\ \text{SIZE} &= \log \text{Total Aset Perusahaan} \end{aligned}$$

Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas merupakan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aset untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor. Dalam penelitian variabel ini diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). Dalam penelitian Heckston dan Milne (1996) menggunakan rumus:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Leverage (*DER*)

Leverage dapat diartikan sebagai tingkat ketergantungan perusahaan terhadap hutang dalam membiayai kegiatan operasinya, dengan demikian *leverage* juga mencerminkan tingkat risiko keuangan perusahaan. Dalam penelitian variabel ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Dalam penelitian Sembiring (2003) menggunakan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kepemilikan Manajerial (KM)

Kepemilikan Manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah (Darwis, 2009):

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

Kepemilikan Institusional (KI)

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Darwis, 2009):

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

Σ Saham yang beredar

Komisaris independen (KomIn)

Komisaris independen merupakan semua komisaris yang tidak memiliki kepentingan bisnis yang substansial dalam perusahaan. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Darwis, 2009) :

$$\text{KomIn} = \frac{\Sigma \text{ Dewan Komisaris Independen}}{\Sigma \text{ Seluruh Dewan Komisaris}}$$

Komite Audit (KA)

Dalam penelitian ini, komite audit diukur berdasar keberadaanya di dalam perusahaan. Ukuran komite audit dalam penelitian ini diukur dengan jumlah anggota komite audit yang ada di perusahaan (Isnanta, 2008):

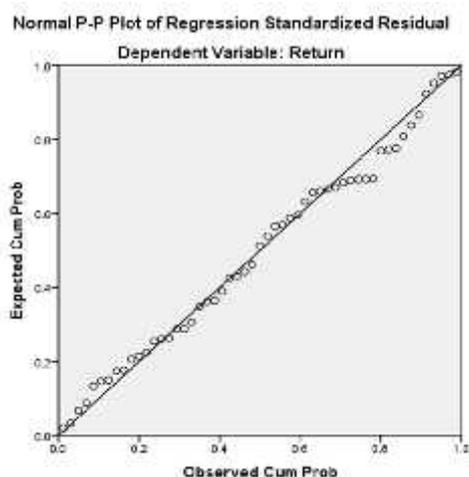
$$\text{KA} = \Sigma \text{ Komite Audit}$$

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 55 pengamatan, berdasarkan 5 periode terakhir laporan keuangan tahunan (2011-2015), dalam statistik deskriptif dapat dilihat nilai *mean*, serta tingkat penyebaran (*standard deviation*) dari masing-masing tabel yang diteliti. Nilai *mean* merupakan nilai yang menunjukkan besaran 55 pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen. Namun, berdasarkan perhitungan nilai *Z score* terdapat 2 data outlier. Data Outlier adalah data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, 2007). Setelah data outlier dihilangkan maka data yang semula 55 data menjadi 53 data.

Uji Asumsi Klasik

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



Sumber: Output SPSS

Gambar 2
Grafik Distribusi Normal

Tabel 1
Hasil Pengujian

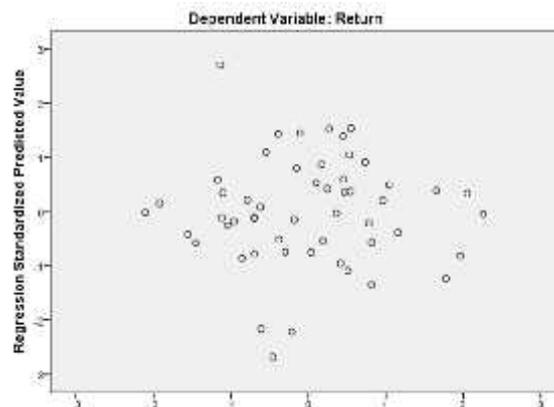
Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics		Uji Glejser Sign. T
	B	Std. Error			Tolerance	VIF	
1 (Constant)	1.617	1.526	1.059	.295			0.6350
ROA	.976	.410	2.379	.022	.269	3.715	0.6320
DER	-.177	.062	-2.845	.007	.509	1.964	0.9670
KM	82.035	225.943	.363	.718	.643	1.555	0.6670
KI	-.361	.192	-1.877	.067	.450	2.220	0.3580
KomIn	.483	.366	1.318	.194	.221	4.535	0.5860
KA	.213	.087	2.442	.019	.214	4.663	0.5370
LN_Size	-.172	.138	-1.251	.217	.188	5.309	0.5600
Durbin Watson	2.772						
Sign. F Tabel	0.002						
Adjusted R square	.285						
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.200						

Sumber: Output SPSS

Uji Normalitas, hasil uji normal plot pola data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal dan hasil asymp. Sig. (2-tailed) pada uji Kolmogorov-Smirnov diperoleh 0,200 (>0,05) sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas.

Uji Multikolinearitas, nilai *tolerance* semua variabel bebas lebih besar dari 0,10, demikian pula nilai VIF semuanya kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya multikolinieritas.

Uji Autokorelasi, Hasil perhitungan autokorelasi, diperoleh nilai *Durbin-Watson* adalah sebesar 2,722 dan dapat dilihat pada tabel Durbin-Watson pada $\alpha=5\%$, jumlah variabel bebas (k) ada 7 variabel dan terdapat jumlah data (n) pengamatan sebesar 53 maka diperoleh $dl=1,2758$ dan $du=1,8659$ sehingga memenuhi kriteria $4-du < d < 4-dl$ ($2,1341 < 2,722 < 2,7242$) dengan keputusan penelitian ini berada pada *no decision*. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan dimungkinkan tidak terdapat masalah autokorelasi.



Sumber: Output SPSS

Gambar 3
Grafik Scatterplot

Uji *Heteroskedastisitas*, untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik plot antara ZEPRED dengan SRESID. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas. Titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y sedangkan hasil t signifikansi pada uji glejser menunjukkan ketujuh variabel memiliki nilai diatas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2
Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	53	.0248	.7151	0.165	0.124
DER	53	.1537	2.2585	0.753	0.596
KM	53	0.0000	.0006	0.000	0.000
KI	53	.1788	1.0000	0.620	0.205
KomIn	53	.3333	.8000	0.481	0.154
KA	53	3.0	5.0	3.358	0.653
Return	53	-.4	.5	0.061	0.225
LG_Size	53	12.78	14.39	13.416	0.442
Valid N (listwise)	53				

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 2 diatas, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) yang disajikan dalam bentuk transformasi logaritma natural dari total asset memiliki *mean* sebesar 13,416 dengan deviasi standar 0,442, serta nilai minimum sebesar 12,78 dan maksimum sebesar 14,39. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) memiliki *mean* sebesar 0,165 dengan deviasi standar 0,124, serta nilai minimum dan maksimum sebesar 0,0248 dan 0,7151. *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki *mean* sebesar 0,753 dengan deviasi standar 0,596, serta nilai minimum sebesar 0,1537 dan maksimal sebesar 2,2585. Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki *mean* sebesar 0,000 dengan deviasi standar sebesar 0,000, serta nilai minimum sebesar 0,000 dan maksimal sebesar 0,0006. Kepemilikan Institusional (KI) memiliki *mean* sebesar 0,620 dengan deviasi standar sebesar 0,205, serta nilai minimum sebesar 0,1788 dan 1,0000. Komisaris Independen (KomIn) memiliki *mean* sebesar 0,481 dengan deviasi standar sebesar 0,154, serta nilai minimum sebesar 0,3333. Komite Audit (KA) memiliki nilai *mean* sebesar 3,358 dan nilai deviasi standar sebesar 0,653, serta nilai minimum sebesar 3 orang dan maksimal sebesar 5 orang. Indeks *return* saham (*Return*) diperoleh rata-rata (*mean*) sebesar 0,061 atau 6,1%. Indeks *return* saham minimum sebesar sebesar -0,4 atau -40% dan indeks *return* saham maksimum sebesar 0,5 atau sebesar 50%.

Analisis Regresi Berganda

Analisis linier berganda digunakan untuk mendapat koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang dibuat akan diterima atau ditolak. Atas dasar hasil analisis regresi dengan menggunakan sebesar tingkat signifikansi sebesar 5%.

Tabel 3
Hasil Analisis Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.617	1.526		1.059	.295
ROA	.976	.410	.538	2.379	.022
DER	-.177	.062	-.468	-2.845	.007
KM	82.035	225.943	.053	.363	.718
KI	-.361	.192	-.328	-1.877	.067
KomIn	.483	.366	.329	1.318	.194
KA	.213	.087	.618	2.442	.019
LG_Size	-.172	.138	-.338	-1.251	.217

a. Dependent Variable: Return

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan data tabel 3 diatas, maka persamaan regresi berganda diperoleh sebagai berikut:

$$\text{RETURN} = 1,617 - 0,172\text{Size} + 0,976\text{ROA} - 0,177\text{DER} + 82,035\text{KM} - 0,361\text{KI} + 0,483\text{KomIn} + 0,213\text{KA} + e$$

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 4
Nilai *Adjusted R-Square*
Model Summary^b

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.617 ^a	.381	.285

a. Predictors: (Constant), LN_Size, KomIn, KI, KM, DER, ROA, KA

b. Dependent Variable: Return

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan Tabel 4 diatas diperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,285. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 28,5% variasi dari *Return* saham dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian ini sedangkan sisanya sebesar 0,715 atau 71,5% dijelaskan oleh variabel independen lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Uji Goodness of Fit (Uji Kelayakan Model)

Tabel 5
Nilai F Hitung
 ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1.005	7	.144	3.958	.002 ^b
1 Residual	1.633	45	.036		
Total	2.638	52			

a. Dependent Variable: Return

b. Predictors: (Constant), LN_Size, KomIn, KI, KM, DER, ROA, KA

Sumber: Output SPSS

Uji *goodness of fit* digunakan untuk menguji kelayakan model yang digunakan dalam penelitian. *Model goodness of fit* yang diukur dari nilai statistik F (Ghozali, 2007:97). Berdasarkan Tabel 5 diatas, maka hasil uji statistik F menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 3,958 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002, karena probabilitas signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga simpulannya model yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan pada penelitian. Dengan demikian model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham perusahaan yang tergabung di JII dimasa yang akan datang.

Uji t (Uji Parsial)

Tabel 6
Nilai t Hitung
 Coefficients^a

Model	t	Sig.	α	Keterangan
1 (Constant)	1.059	.295		
ROA	2.379	.022	0,05	Berpengaruh
DER	-2.845	.007	0,05	Berpengaruh
KM	.363	.718	0,05	Tidak Berpengaruh
KI	-1.877	.067	0,05	Tidak Berpengaruh
KomIn	1.318	.194	0,05	Tidak Berpengaruh
KA	2.442	.019	0,05	Berpengaruh
LN_Size	-1.251	.217	0,05	Tidak Berpengaruh

a. Dependent Variable: Return

Sumber: Output SPSS

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2007:98). Kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat *level of significant* $\alpha = 5\%$.

Dari tabel 6 dapat dilihat hasil dari pengujian hipotesis uji t adalah sebagai berikut:

Pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah ukuran perusahaan (*size*) mempengaruhi *return* saham perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar -1,251 dengan tingkat signifikan sebesar 0,217 berada lebih tinggi pada $\alpha = 0,05$

($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis pertama ditolak. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) tidak mempengaruhi *return* saham perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah profitabilitas (ROA) mempengaruhi *return* saham perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 2,379 dengan tingkat signifikan sebesar 0,022 berada lebih rendah pada $= 0,05$ ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis pertama berhasil menolak H_0 . Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) mempengaruhi *return* saham perusahaan.

Pengujian hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah *leverage* (DER) mempengaruhi *return* saham perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar -2,845 dengan tingkat signifikan sebesar 0,007 berada lebih rendah pada $= 0,05$ ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis pertama diterima. Dapat disimpulkan bahwa *leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan.

Pengujian hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah kepemilikan manajerial (KM) mempengaruhi *return* saham perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 0,363 dengan tingkat signifikan sebesar 0,718 berada lebih tinggi pada $= 0,05$ ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis pertama ditolak. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial (KM) tidak mempengaruhi *return* saham perusahaan.

Pengujian hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah kepemilikan institusional (KI) mempengaruhi *return* saham perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar -1,877 dengan tingkat signifikan sebesar 0,067 berada lebih tinggi pada $= 0,05$ ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis pertama ditolak. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional (KI) tidak mempengaruhi *return* saham perusahaan.

Pengujian hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah komisaris independen (KomIn) mempengaruhi *return* saham perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 1,318 dengan tingkat signifikan sebesar 0,194 berada lebih tinggi pada $= 0,05$ ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis pertama ditolak. Dapat disimpulkan bahwa komisaris independen (KomIn) tidak mempengaruhi *return* saham perusahaan.

Pengujian hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah komite audit (KA) mempengaruhi *return* saham perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 2,442 dengan tingkat signifikan sebesar 0,019 berada lebih rendah pada $= 0,05$ ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis pertama berhasil menolak H_0 . Dapat disimpulkan bahwa komite audit (KA) mempengaruhi *return* saham perusahaan.

Pembahasan

Model regresi penelitian ini telah memenuhi uji asumsi klasik secara keseluruhan yang artinya bahwa model regresi ini bebas dari adanya gejala heteroskedastisitas, gejala multikolinearitas, dan gejala autokorelasi, serta data yang dihasilkan terdistribusi normal. Analisis regresi dari penelitian ini menghasilkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan yang tergabung pada Jakarta *Islamic Index*.

Pengaruh ukuran perusahaan (Size) terhadap *return* saham

Berdasarkan tabel 6 diatas, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang dinyatakan dengan LG_total aset yang dimiliki menunjukkan tidak berpengaruh terhadap *return* perusahaan dengan nilai t sebesar -1,251 dan tingkat signifikan sebesar 0,217 terhadap *return* saham, sehingga hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan. Investor dimungkinkan lebih memperhatikan tingkat profitabilitas suatu perusahaan dikarenakan dalam profitabilitas investor dapat mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan tersebut menghasilkan laba dimana laba selalu dikaitkan dengan pembagian dividen suatu perusahaan, hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian hipotesis

kedua yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dengan return saham. Hasil dalam penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Triwulandari dan Akbar (2014), serta Puspita (2012) yang tidak berhasil membuktikan pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap return saham.

Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap *return* saham

Untuk *Return On Asset* (ROA) pada Tabel secara parsial diperoleh nilai *t* hitung sebesar 2,379 dan signifikansi *t* sebesar $0,022 < \alpha = 0,050$. Hal ini berarti bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham sehingga hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan. Hal ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi akan menarik minat investor karena akan mendorong peningkatan harga saham dan akhirnya mendorong peningkatan *return* saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2006) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Widyastuti (2006) yang juga berhasil menunjukkan hubungan kedua variabel ini.

Pengaruh *leverage* (DER) terhadap *return* saham

Rasio *leverage* merupakan proporsi total hutang terhadap rata-rata ekuitas pemegang saham. Rasio tersebut digunakan untuk memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak tertagihnya suatu utang. Dari hasil pengujian diperoleh nilai *t* sebesar -2,845 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,007 < \alpha = 0,050$, sehingga dapat diketahui bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan sehingga hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan.

Investor dimungkinkan beranggapan bahwa semakin rendah rasio ini maka semakin baik karena hal ini menunjukkan bahwa porsi modal yang bersumber dari perusahaan semakin besar yang berarti sumber dana dari pihak luar lebih kecil dibanding sumber dana dari perusahaan sendiri dan semakin tinggi rasio ini menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan suatu perusahaan pada pihak luar sehingga beban perusahaan juga semakin besar sehingga dapat mempengaruhi reaksi pasar yang dapat meningkatkan *return* saham suatu perusahaan. Hal ini juga mendukung *pecking order theory* yang membuat hirarki penggunaan sumber dana yang lebih mengutamakan sumber pendanaan internal daripada sumber dana eksternal dengan harapan meminimalisir risiko kebangkrutan perusahaan karena apabila tingkat hutang lebih tinggi daripada jumlah modal yang dimiliki maka perusahaan dimungkinkan akan kesulitan untuk membayar hutangnya sehingga dikemudian hari perusahaan mengalami *financial distress* yang mendekati kebangkrutan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian dari Dharmastuti (2004) yang menyatakan bahwa *leverage* yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin buruk, karena tingkat ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar semakin besar. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Widyastuti (2006) yang berhasil menunjukkan pengaruh negatif dengan *return* saham perusahaan.

Pengaruh kepemilikan manajerial (KM) terhadap *return* saham

Untuk kepemilikan manajerial pada Tabel diperoleh nilai *t* sebesar 0,363 dengan signifikansi *t* sebesar $0,718 < \alpha = 0,050$. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sehingga dalam hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan. Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris) (Wahidawati, 2002). Adanya kepemilikan manajerial akan mendorong pihak manajer untuk berjalan dengan keinginan pemegang saham dengan meningkatkan kinerja dan tanggung jawab dalam mencapai kemakmuran pemegang saham.

Besarnya persentase kepemilikan saham oleh manajemen dapat mempengaruhi tindakan mereka dalam mengambil keputusan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham yang juga adalah dirinya sendiri. Manajer sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga dan hal ini dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan.

Data penelitian menunjukkan rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan sampel sebesar 0,000. Penyebab tidak berpengaruhnya kepemilikan manajerial terhadap *return* saham perusahaan dimungkinkan karena rata-rata kepemilikan saham oleh manajemen sebesar 0,000 sehingga kurang efektif untuk mempengaruhi tindakan manajemen dalam mengambil keputusan. Struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan karena sebagian besar argumentasi konflik disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Konflik keagenan tidak terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan 100% oleh manajemen.

Kepemilikan manajerial secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham perusahaan karena semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan, maka semakin besar manajer memiliki akses terhadap informasi perusahaan. Manajer yang memiliki akses terhadap informasi perusahaan akan memiliki inisiatif untuk memanipulasi informasi tersebut jika mereka merasa informasi tersebut merugikan kepentingan mereka. Hal tersebut dimungkinkan dapat memicu terjadinya konflik keagenan yang dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Thaharah (2015), yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Aprina (2012) juga menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan institusional (KI) terhadap *return* saham

Untuk kepemilikan institusional pada Tabel diperoleh nilai t sebesar -1,877 dengan signifikansi t sebesar $0,067 > \alpha = 0,050$. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sehingga dalam hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan. Seperti penjelasan Pozen (dalam Suranta dan Midiastuty, 2004) yang menjelaskan bahwa investor institusi dapat dibedakan menjadi dua yaitu investor pasif dan aktif. Investor pasif tidak terlalu ingin terlibat dengan keputusan manajemen. Sedangkan investor aktif, mereka aktif terlibat dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap harga saham, karena dimungkinkan investor institusi dalam perusahaan sampel adalah mayoritas investor pasif. Sehingga masih terdapat tindakan manajemen yang merugikan perusahaan atau berlawanan dengan yang diinginkan oleh pemegang saham karena pemegang saham institusi tidak terlalu ingin terlibat dengan keputusan manajemen.

Komisaris Independen terhadap *Return* Saham

Untuk dewan komisaris independen pada Tabel secara parsial diperoleh nilai t sebesar 1,318 dengan signifikansi t sebesar $0,194 > \alpha = 0,050$. Hal ini berarti bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sehingga hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan. Struktur *governance* di Indonesia memisahkan antara dewan komisaris dengan dewan direksi. Fungsi dewan komisaris adalah sebagai pengawas dan pemberi nasehat kepada direksi atas nama para pemegang saham. Dewan komisaris sebagai puncak dari sistem pengendalian internal perusahaan memiliki peranan terhadap aktivitas pengawasan. Dewan komisaris ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan

strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Pengawasan oleh dewan komisaris akan menambah keyakinan bahwa manajemen telah bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, karena dewan komisaris diangkat oleh pemegang saham maka mereka harus mewakili kepentingan para pemegang saham dalam mengawasi tindakan manajemen. Namun demikian, dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional. Keberadaan komisaris independen diharapkan akan dapat lebih efektif dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen dan untuk mendorong terciptanya iklim dan lingkungan kerja yang lebih obyektif serta menempatkan kewajaran dan kesetaraan di antara berbagai kepentingan termasuk kepentingan pemegang saham minoritas dan *stakeholder* lainnya. Ketua BAPEPAM melalui Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor: Kep-29/PM/2004 yang menetapkan bahwa setiap emiten wajib memiliki komisaris independen dengan sekurang-kurangnya 30% dari jumlah dewan komisaris secara keseluruhan.

Data penelitian menunjukkan rata-rata proporsi dewan komisaris independen pada perusahaan sampel sebesar 0,481 atau 48,1%. Proporsi dewan komisaris independen yang dimiliki perusahaan sampel telah sesuai dengan peraturan BAPEPAM-LK dan perusahaan sampel telah memenuhi *Good Corporate Governance* sehingga kecil kemungkinan manajemen untuk melakukan tindakan oportunistik yang dapat menimbulkan konflik keagenan. Hal ini dimungkinkan karena investor tidak memandang peuh terhadap komisaris independen akan tetapi lebih memandang jumlah komite audit suatu perusahaan dikarenakan yang berperan aktif dalam mengawasi proses pelaporan keuangan perusahaan yang bertujuan mewujudkan laporan keuangan yang disusun oleh manajemen memiliki kredibilitas yang tinggi sehingga hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ajiwanto (2011) juga tidak berhasil menemukan pengaruh kedua variabel tersebut.

Komite Audit terhadap Return Saham

Untuk komite audit pada Tabel secara parsial diperoleh nilai t sebesar 2,442 dengan signifikansi t sebesar $0,019 < \alpha = 0,050$. Hal ini berarti bahwa komite audit berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sehingga hasil penelitian mendukung hipotesis yang diajukan. Dari hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa komite audit mampu menjalankan tugasnya dengan baik. Keberadaan komite audit mampu mengurangi tindak kecurangan manajemen dan juga mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga para investor dimungkinkan tertarik terhadap hal tersebut. Berdasarkan peraturan BAPEPAM-LK No. IX. 1.5 tentang pembentukan dan pedoman pelaksanaan kerja komite audit yang menyatakan bahwa jumlah minimal komite audit dalam perusahaan adalah sebesar 3 orang. Data penelitian menunjukkan bahwa rata-rata jumlah komite audit pada perusahaan sampel adalah sebesar 3,76 sehingga komite audit yang dimiliki oleh perusahaan sampel telah sesuai dengan peraturan BAPEPAM-LK serta perusahaan sampel telah memenuhi *Good Corporate Governance* sehingga kecil kemungkinan manajemen untuk melakukan tindakan oportunistik atau tindakan menguntungkan dirinya sendiri. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan. Menurut penelitian Thaharah (2015) yang membuktikan bahwa Komite Audit berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan *Price to Book Value* (PBV) sebagai proksi dari variabel Nilai Perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan pada penelitian ini adalah variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan, *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan, kepemilikan institusional

tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan, komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan dan komite audit berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan, *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan, komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan dan komite audit berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan.

Saran

Adapun saran untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut: 1) Untuk peneliti selanjutnya akan lebih baik jika memperluas obyek penelitian seperti seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta memperpanjang periode pengamatan. Jumlah sampel yang lebih besar akan dapat menggeneralisasi semua jenis industri. Dan periode yang lebih lama akan memberikan hasil yang valid atau hasil yang mendekati sebenarnya; 2) Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel lain diluar penelitian ini, misal variabel Likuiditas, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs mata uang, dan beberapa variabel pengukur lainnya sehingga dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Ajiwanto, A.W. 2011. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Return Saham perusahaan yang terdaftar di Corporate Governance Perception Index dan Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 - 2012. Universitas Brawijaya.
<https://www.google.co.id/search?q=jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/1328> 14 Oktober 2016 (10:30)
- Aprina, Desi. 2012. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan yang Diukur Melalui *Economic Value Added*. Universitas Gunadarma. Jakarta (Online), (<http://www.gunadarma.ac.id>), diakses 10 April 2013)
- Arifin, Z. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Ekonisia. Yogyakarta.
- 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*. Vol 29 (7) & (8) : 967-988.
- Darwis, 2009. Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*. Vol 13 (3): 418 - 430.
- Dharmastuti, F. 2004. Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan terhadap Harga Saham Perusahaan Go Publik di BEJ. *Jurnal Manajemen*. Vol 1 (1).
- Faizal, A.M. 2004. *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Universitas Muhammadiyah Malang. Malang.
- FCGI, 2001. *Corporate Governance; Tata kelola Perusahaan*. Jakarta
- Ghozali, I. 2007. *Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro
- Handoko, Yulian, Basuki Djoko Saranto, Poedji Poerwadi. 2004. *Akuntansi 3*. Bumi Aksara. Jakarta
- Heckston, D. dan M. J. Milne. 1996. Some Determinants of Social and Environmental Disclosure in New Zealand Companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. Vol. 9 (1): 77-108.

- Husnan, S. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Ikhwandarti, F., S. Pratolo dan R. Suryanto. 2010. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dan Pengungkapan Informasi Sosial Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. Vol. 11 (1).
- Isnanta, 2008. Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. *Skripsi*. Universitas Islam Yogyakarta. Yogyakarta.
- Jansen, M.C., dan W.H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of financial and economic*, 3, 305-360.
- Jogiyanto, 2007. *Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Komite Nasional Kebijakan Good Corporate Governance (KNKKG). 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta.
- Munawir, S. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty. Yogyakarta.
- Nafik, M. 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Cetakan Pertama. PT. Serambi Ilmu Semesta. Jakarta.
- Puspita. V. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham. Universitas Lampung.
<https://www.google.co.id/search?q=pengaruh+profitabilitas%2C+leverage2C+danukuran+universitas+lampung> 13 Oktober 2016 (08:30)
- Sembiring, E. R. 2003. Pengaruh karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Tanggungjawab sosial: Study Empiris Pad perusahaan Yang Tercatat (Go - Public) di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Program Studi Magister Sains Akutansi Program Pascasarjana Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern & Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Manajemen*. Universitas Petra. Surabaya.
- Sukartha, M. 2007. Pengaruh Manajemen Laba, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan Pada Kesejahteraan Pemegang Saham Perusahaan Target Akuisisi. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 10 : 243-267
- Suranta, E.P. dan P. Midiastuty. 2005. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Praktek manajemen Laba. *Konferensi Nasional Akuntansi*. Malang.
- Sutedi, A. 2011. *Good Corporate Governance*. Sinar Grafika. Jakarta.
- Tarjo, 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Laverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham Serta Cost of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. 1-45.
- Thaharah, N. 2016. Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan LQ45. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 5(2): 2460-0585
- Triwulandari, R. dan D. A. Akbar. 2014. Analisis Pengaruh Beta, Ukuran Perusahaan (SIZE), EPS dan ROA Terhadap Return Saham Perusahaan Consumer Goods Periode 2008-2012. STIE MDP Palembang. riiya.triwd@gmail.com , diinul_alfian_akbar@yahoo.com 14 Oktober 2016 (10:00).
- 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.
- Van Horne, J. C. dan J.M. Wachowicz. 2007. *Fundamental of Financial Management*. Twelve Edision. Pearson Education. California Penerjemah D. Fitriasari dan D. A. Kwary. Edisi 12. Salemba Empat. Jakarta.

- Wahidawati, 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 5 (1).
- Wening, K. 2009. *Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*
- Widyastuti, T. 2006. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Manajemen Laba dan Dampaknya pada *Return Saham*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Vol. 7 (1).
- Xie, W.N. Davidson, dan P.J. Dadalt. 2003. Earnings Management and Corporate Governance: the Role of the Board and the Audit Committee. *Journal of Corporate Finance*. Vol. 9(3).
- Zarkasyi. 2008. *Good Corporate Governance Pada Badan Usaha Manufaktur, Perbankan, dan Jasa Keuangan Lainnya*. Cetakan kesatu. Alfabeta. Jakarta.