

PENGARUH KONSENTRASI KEPEMILIKAN, STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS, DAN PROFITABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM

Ines Tasia Agustin dan Taswan
Universitas Stikubank Semarang
(taswandiseini@gmail.com)

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh Konsentrasi Kepemilikan (CON), Struktur Modal (DER), Likuiditas (CR), dan *Profitabilitas* (ROA). Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011 sampai dengan 2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Ada 172 perusahaan manufaktur yang dianalisis. Penelitian ini menggunakan *analisis regresi berganda*. Penelitian ini membuktikan bahwa konsentrasi kepemilikan (CON) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, Struktur Modal (DER), *Likuiditas* (CR), dan *Profitabilitas* (ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham *Adjusted R Square* adalah 0,045 ini berarti 4,5% dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen, sedangkan sisanya 95,5% dijelaskan oleh penyebab lain diluar model.

Kata kunci: *Return* Saham, Konsentrasi Kepemilikan, Rasio Hutang terhadap Ekuitas, Rasio Lancar, dan *Return on Asset*.

ABSTRACT

The objective of the study is to examine the effect of Concentration of Ownership (CON), Capital Structure (DER), Liquidity (CR), and Profitability (ROA). This research was conducted using secondary data. Population in this research is a manufacturing company in Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2011 up to 2013. Sampling technique used was *purposive sampling*. There are 172 manufacturing companies being analysed. This study uses multiple regression analysis. The research proves that the concentration of ownership (CON) have positive and significant impact on stock return, Capital Structure (DER), Liquidity (CR), and Profitability (ROA) have positive and not significant effect on stock return. Adjusted R Square is 0,045 this means that 4,5% of the dependent variable can be explained by the independent variable, while the remaining 95,5% is explained by other causes outside the model

Keywords: *Stock Return*, Concentration of Ownership, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, and Return on Asset.

PENDAHULUAN

Dengan kemajuan teknologi, informasi, dan komunikasi ini pula para pelaku usaha memanfaatkan peluang dengan melakukan penawaran dan perdagangan saham di pasar modal. Pasar modal merupakan sarana yang sangat menguntungkan baik bagi pihak perusahaan maupun bagi pihak investor yang sama-sama berorientasi pada keuntungan. Peluang terbuka ini mendorong perusahaan untuk memperdagangkan saham mereka di pasar modal. Dengan memperdagangkan sahamnya di pasar modal, maka perusahaan dapat memperoleh dana bagi kelangsungan hidupnya. Jika dilihat dari sisi investor, pasar modal merupakan salah satu sarana efektif bagi mereka untuk menanamkan modalnya agar dapat memperoleh keuntungan.

Pasar modal merupakan jembatan untuk mendistribusikan kesejahteraan kepada masyarakat khususnya kepada pemegang surat

berharga perusahaan seperti saham, misalnya pemegang surat berharga akan menerima dividen dan *capital gains* atau *return*. Besarnya *return* tergantung perubahan harga saham dalam perdagangan saham. Harga saham dipengaruhi oleh banyak hal, seperti informasi teknikal dan informasi fundamental. Informasi fundamental diperoleh dari luar perusahaan, seperti ekonomi, politik, financial dan faktor lainnya. Informasi yang diperoleh dari kondisi intern perusahaan yang lazim digunakan adalah informasi laporan keuangan. Informasi fundamental dan teknikal tersebut dapat digunakan sebagai dasar bagi investor untuk memprediksi *return*, risiko, jumlah, waktu, dan faktor lain yang berhubungan dengan aktivitas investasi di pasar modal.

Sebelum menanamkan modalnya, investor terlebih dahulu melihat kinerja perusahaan. Investor tentu hanya akan menanamkan modal pada perusahaan yang memiliki kinerja yang

baik sehingga dapat memberikan keuntungan bagi penanam modal. Kinerja perusahaan-perusahaan yang sudah *go public* dapat dilihat dari laporan keuangan yang dipublikasikan untuk umum. Pada umumnya, informasi laba merupakan informasi yang paling mendapatkan perhatian yang besar dari berbagai kalangan terutama investor. Namun, saat ini selain informasi laba, investor juga memperhatikan likuiditas perusahaan yang akan dibelinya sebagai dampak dari banyaknya likuidasi perusahaan maupun bank karena tidak mampu membayar pinjamannya.

Selain melihat kinerja perusahaan, investor sangat memperhatikan harga saham perusahaan yang akan dibelinya. Hal ini dikarenakan investor mengharapkan keuntungan dari investasi tersebut. Menurut Hartono (2008) keuntungan yang diperoleh investor dari penanaman modal saham ini dapat berasal dari laba perusahaan yang dibagikan atau dividen, dan kenaikan atau penurunan harga saham. Budiman (2007) menyatakan peningkatan maupun penurunan harga saham dipengaruhi banyak faktor, ada faktor internal dan ada pula faktor eksternal. Faktor eksternal yang mempengaruhi harga pasar seperti kondisi perekonomian, kebijakan pemerintah, inflasi, kondisi politik, dan lain-lain. Faktor internal yang mempengaruhi harga saham seperti keputusan manajemen, kebijakan internal manajemen dan kinerja perusahaan. Perusahaan tidak dapat mengendalikan faktor eksternal karena faktor tersebut terjadi diluar perusahaan. Namun perusahaan dapat mengendalikan faktor internal agar harga saham mereka tidak turun. Salah satu caranya adalah melalui kinerja perusahaan.

Setiap investor atau calon investor memiliki tujuan tertentu yang ingin dicapai melalui keputusan investasi yang diambil. Pada umumnya motif investasi adalah memperoleh keuntungan, keamanan, dan pertumbuhan dana yang ditanamkan. Untuk itu dalam melakukan investasi dalam bentuk saham investor harus melakukan analisis terhadap faktor yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan emiten. Tujuannya agar para investor mendapat gambaran yang lebih jelas terhadap kemampuan

perusahaan untuk terus tumbuh dan berkembang pada masa yang akan datang dengan cara mengetahui ukuran kinerja perusahaan perusahaan yang dituju oleh investor tersebut. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan berbagai cara. Salah satu cara yang umum digunakan adalah rasio keuangan. Rasio keuangan terdiri dari rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan rasio *profitabilitas*.

Informasi pada laporan keuangan dan laporan tahunan sangat membantu investor dalam pengambilan keputusan transaksi investasi di pasar modal. Bagi pihak-pihak di luar manajemen perusahaan, laporan keuangan merupakan media informasi untuk mengetahui kondisi perusahaan. Sejauh mana informasi dapat diperoleh tergantung pada sejauh mana keterbukaan informasi dan pengungkapan (*idisclosure*) pada pelaporan keuangan emiten.

Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting bagi perusahaan dalam kegiatan perusahaan. Dalam mengelola fungsi keuangan, salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Pemenuhan dana ini bisa bersumber dari dana sendiri, modal saham maupun dengan utang, baik utang jangka pendek dan jangka panjang (Sriwardany, 2006). Kelemahan pemenuhan dana bersumber dari utang yaitu bila semakin tinggi rasio utang (*debt ratio*), semakin tinggi pula risiko perusahaan sehingga suku bunga makin tinggi. Apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak mencukupi untuk menutupi beban bunga maka pemegang saham harus dapat menutupi kekurangan tersebut, dan jika perusahaan tidak sanggup maka perusahaan akan bangkrut. Utang seperti dua sisi mata uang yaitu mendatangkan keuntungan dan kerugian. Keuntungan yang diperoleh yaitu pembayaran utang dapat mengurangi jumlah pajak yang dibayarkan kepada pemerintah dan salah satu kerugiannya adalah apabila operasional perusahaan tidak berjalan seperti yang diharapkan maka bunga utang akan membebani perusahaan dan dapat mengakibatkan kebangkrutan usaha (Marlin,

2007:73). Menurut Brigham dan Houston (2010), Struktur modal yang optimum adalah struktur yang memaksimalkan harga dari saham perusahaan. Oleh karena itu, manajemen dalam menetapkan struktur modal tidak bersifat kaku tetapi disesuaikan dengan keadaan perusahaan. Dengan demikian, tujuan pihak manajemen untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat tercapai. Dengan mengetahui apa dan bagaimana faktor-faktor yang paling mempengaruhi struktur modal perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia, dapat membantu khususnya pihak manajemen perusahaan yang ada dalam perusahaan tersebut dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan dana untuk mencapai struktur modal yang *optimum*. Struktur modal yang *optimum* adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan rata-rata (Hasa, 2008:74).

Teori Keagenan (Watts and Zimmerman, 1986) menyatakan bahwa struktur kepemilikan akan menentukan permintaan terhadap Audit Eksternal. Pasar modal di Indonesia mempunyai karakteristik yang berbeda dengan pasar modal dari negara maju. Perbedaan ini terletak pada tingkat konsentrasi kepemilikan yang tinggi dengan dominasi dari pemegang saham pengendali. Konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham pengendali dan kepemilikan saham minoritas merupakan konflik keagenan tipe kedua (Schleiver dan Vishny, 1997). *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, *return* dapat berupa realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa datang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data histories. *Return* realisasi itu dapat digunakan sebagai salah satu untuk mengukur kinerja di perusahaan.

Untuk memperoleh tingkat pengembalian saham (*return*) dan keuntungan sesuai yang diharapkan, maka investor harus dapat melakukan penilaian harga saham. Penilaian harga saham dapat dilakukan melalui analisis fundamental. Analisis fundamental mencoba menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan (laba,

hutang, penjualan, dan sebagainya). Analisis yang digunakan adalah rasio-rasio keuangan diantaranya konsentrasi kepemilikan (CON), struktur modal (*Debt to Equity Ratio/DER*), likuiditas (*Current Ratio/CR*), dan profitabilitas (*Return On Asset/ROA*).

Berdasarkan hal tersebut maka peneliti melakukan penelitian untuk menguji Pengaruh konsentrasi kepemilikan, struktur modal, likuiditas dan profitabilitas terhadap return saham.

LANDASAN TEORIDAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS Pengertian Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dari hasil rasio keuangan ini akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan (Kasmir, 2008:104). Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang merupakan hubungan yang relevan dan signifikan. Misalnya antara utang dan modal, antara kas dan total asset, antara harga pokok produksi dengan total penjualan, dan sebagainya. Teknik ini sangat lazim digunakan para analis keuangan. Rasio keuangan sangat penting dalam melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan. Rasio keuangan itu bisa banyak sekali (Harahap, 2007:297). Sedangkan Rasio juga dapat menunjukkan area-area yang memerlukan penelitian dan penanganan yang lebih mendalam. Dalam hubungannya dengan keputusan yang diambil oleh perusahaan, analisis rasio bertujuan untuk menilai efektivitas keputusan yang telah diambil perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas perusahaannya (Prastowo dan Juliaty, 2002:76). Rasio sebenarnya hanyalah alat yang dinyatakan dalam *arithmathical terms* yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua macam data finansial (Bambang Riyanto, 2001:329). Rasio keuangan, membantu kita untuk mengidentifikasi beberapa kelemahan dan kekuatan keuangan perusahaan.

Jenis-Jenis Rasio Keuangan

1. Konsentrasi Kepemilikan

Konsentrasi kepemilikan merupakan jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham terbesar dalam suatu perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Struktur kepemilikan dapat berupa investor individual, pemerintah, dan institusi swasta. Struktur kepemilikan terbagi dalam beberapa kategori. Secara spesifik kategori struktur kepemilikan meliputi kepemilikan oleh institusi domestik, institusi asing, pemerintah, karyawan dan individual domestik. Struktur kepemilikan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya.

2. Struktur Modal

Menurut Moeljadi (2006:52) definisi struktur modal (rasio solvabilitas) adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban keuangannya jika perusahaan dilikuidasi. Rasio solvabilitas menurut Harahap (2007:304) adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal atau asset. Sedangkan Kasmir (2008:196) mendefinisikan rasio solvabilitas sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Dalam penelitian ini ukuran solvabilitas menggunakan *debt to equity ratio* (*debt ratio*). *Debt to Equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total modal dengan total aktiva (Kasmir, 2008:166). Rasio utang (*debt to equity ratio*) menunjukkan beberapa banyak utang yang digunakan membiayai aset-aset perusahaan (Keown, Martin, Petty, dan Scott Jr, 2004:80).

3. Rasio Likuiditas

Menurut Harahap (2007:301) definisi rasio likuiditas adalah Rasio yang digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Istilah likuiditas menurut Moeljadi (2006:48) adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban keuangannya dalam jangka waktu pendek atau yang segera harus dibayar.

Penelitian ini menggunakan rasio lancar

(*current ratio*) sebagai ukuran rasio likuiditas. Rasio lancar menunjukkan likuiditas perusahaan yang diukur dengan membandingkan aktiva lancar terhadap utang lancar yaitu utang-utang lancar jangka pendek (Keown, Martin, Petty, dan Scott Jr, 2004:72). Rasio lancar (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih (Kasmir, 2008:146). *Current ratio* menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban keuangannya yang harus segera dibayar dengan menggunakan utang lancar, *current ratio* ini dihitung dengan cara membagi aktiva lancar (*current ratio*) dengan utang lancar (*current liabilities*) (Moeljadi, 2006:48).

4. Rasio Profitabilitas

Rasio *profitabilitas* sering juga disebut sebagai rasio *rentabilitas*, menurut Moeljadi (2006:52) rasio profitabilitas adalah rasio yang berusaha mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, baik dengan menggunakan seluruh aktiva yang ada maupun dengan menggunakan modal sendiri. Sementara itu rasio *profitabilitas* menurut Harahap (2007:304) adalah yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya.

Dalam penelitian ini ukuran rasio *profitabilitas* menggunakan *return on assets* (ROA). *Return on assets* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan atas suatu ukuran tentang aktiva yang digunakan dalam perusahaan atas suatu ukuran tentang aktivitas manajemen (Kasmir, 2008:211). *Return on assets* (ROA) adalah rasio yang diperoleh dengan membagi laba/rugi bersih dengan *total assets*. Pengembalian atas aset-aset (ROA) menentukan jumlah pendapatan bersih yang dihasilkan dari aset-aset perusahaan dengan menghubungkan pendapatan bersih ke total aset-aset (Keown, Martin, Petty, dan Scott Jr, 2004:77)

5. Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2000).

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini sangat penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga digunakan sebagai landasan penghitungan *return* ekspektasi di masa yang akan datang.

a. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Return Saham

Konsentrasi kepemilikan dapat menjadi mekanisme internal pendisiplinan manajemen sebagai salah satu mekanisme yang dapat digunakan untuk meningkatkan efektivitas monitoring, karena dengan kepemilikan yang besar menjadikan pemegang saham memiliki akses informasi yang cukup signifikan untuk mengimbangi keuntungan informasional yang dimiliki manajemen (Hubert dan Langhe 2002).

Menurut teori keagenan konsentrasi kepemilikan pada umumnya terjadi pada negara yang mempunyai tingkat perlindungan yang rendah terhadap investornya. Suatu negara yang memberikan perlindungan hukum yang rendah terhadap investor maka kualitas audit menjadi tidak relevan karena adanya pengendalian yang kuat dari pemegang saham pengendali terhadap pemegang saham minoritas baik mengenai kebijakan akuntansi maupun penetapan KAP, sehingga ada kecenderungan bahwa pemegang saham pengendali mempunyai transparansi yang rendah yang menyebabkan adanya asimetri informasi dengan tujuan untuk memenuhi kepentingan privat. Konsentrasi kepemilikan memiliki kendali yang kuat, sehingga mempengaruhi *Return* saham. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti merumuskan hipotesis pertama sebagai berikut :

H1: Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh positif terhadap *Return* Saham

b. Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Return Saham

Debt to Equity ratio (DER) merupakan ukuran yang umum digunakan untuk mengukur leverage suatu perusahaan. DER yang tinggi mempunyai dampak yang buruk terhadap kinerja perusahaan karena tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan semakin besar yang berarti mengurangi keuntungan yang menyebabkan harga *return* turun. Sebaliknya DER yang kecil menunjukkan kinerja yang semakin baik karena menyebabkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi dan kemudian menyebabkan *return* saham tinggi.

Menurut *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal.

Secara empiris hal ini juga ditunjukkan dari hasil penelitian Lulukiyah, Masdaliyatul (2011), Arista Desy (2012) dan Prastowo Guntur Widi (2013) yaitu bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Debt to Equity Rasio (DER) mencerminkan proporsi antara total hutang dan total modal sendiri. *Debt to Equity Rasio* (DER) akan memberikan pengaruh negatif bagi *return* saham, semakin tinggi *Debt to Equity Rasio* (DER) harga saham akan cenderung turun. Semakin tinggi *Debt to Equity Rasio* (DER) menunjukkan komposisi total hutang dengan modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Meningkatnya kreditur menunjukkan sumber modal perusahaan tergantung pada pihak luar sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya dalam perusahaan tersebut. Menurunnya investor berdampak pada

penurunan harga saham sehingga *return* saham akan semakin menurun. Berdasarkan uraian diatas, peneliti merumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H2: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*

3. Pengaruh *Likuiditas* (CR) terhadap *Return Saham*

Current ratio menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban keuangannya yang harus segera dibayar dengan menggunakan utang lancar, *current ratio* ini dihitung dengan cara membagi aktiva lancar (*current ratio*) dengan utang lancar (*current liabilities*) (Moeljadi, 2006:48). Dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa rasio lancar menunjukkan seberapa banyak aktiva uang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Semakin tinggi *Current Rasio* (CR) berarti semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. *Current Rasio* (CR) yang tinggi menunjukkan likuiditas perusahaan tersebut tinggi dan hal ini menguntungkan bagi investor karena perusahaan tersebut mampu menghadapi fluktuasi bisnis (Gudono, 1999).

Menurut Teori signaling bahwa pelaku pasar modal menggunakan kepekaannya dalam menangkap setiap informasi atau sinyal. Pelaku pasar dapat menggunakan kepekaannya tersebut untuk mencerna setiap informasi atau sinyal yang ada, apakah sinyal tersebut merupakan suatu peluang atau sebuah tantangan. *Current Rasio* (CR) juga memberikan signal positif mengenai *Return Saham*. Berdasarkan pemikiran tersebut pelaku dapat menentukan sikapnya dalam setiap investasinya.

Secara empiris hal ini juga ditunjukkan dari hasil penelitian Farchan (2013) yaitu bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Menurut Sawir (2000) *Current Rasio* (CR) yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadi masalah dalam likuiditas perusahaan. *Current rasio* (CR) yang rendah akan berakibat terjadi penurunan harga pasar dari saham perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya jika *Current Rasio* (CR) terlalu tinggi belum tentu

baik, karena pada kondisi tertentu hal tersebut menunjukkan banyak dana perusahaan yang tidak berputar (aktivitas sedikit, produktivitas menurun) yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba sebuah perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, peneliti merumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H3: *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *Return Saham*

4. Pengaruh *Profitabilitas* (ROA) terhadap *Return Saham*

Return On Assets (ROA) menjelaskan bahwa semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aktiva untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dengan demikian, semakin tinggi ROA, kinerja perusahaan akan semakin efektif dan akan meningkatkan daya tarik perusahaan terhadap investor. Hal ini akan berdampak pada permintaan *return* saham di pasar modal, sehingga dengan mekanisme pasar *return* saham akan meningkat.

Menurut teori signaling, informasi yang terjadi dari kondisi saham suatu perusahaan adalah selalu memberi efek bagi keputusan investor sebagai pihak yang menangkap sinyal tersebut. Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negative adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi seperti "lihat dan tunggu" perkembangan yang ada, baru kemudian mengambil tindakan. Keputusan tersebut bukanlah sesuatu yang salah namun itu dilihat sebagai reaksi investor untuk menghindari timbulnya risiko yang lebih besar karena factor pasar yang belum memberi keuntungan atau berpihak padanya, Fhmi (2012: 103).

Secara empiris hal ini juga ditunjukkan dari hasil penelitian Farchan (2013), Malintan, Rio (2013) dan Lulukiyah Masdaliyatul (2011) yaitu bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti merumuskan hipotesis pertama sebagai berikut :

H4 : *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Return Saham*

METODE PENELITIAN

Populasi dan Pengambilan Sampel

Pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tipe *judgment sampling* yaitu pemilihan sampel dengan mendasarkan pada kriteria tertentu (Indriantoro dan Supomo, 2002). Sedangkan untuk pengambilan jumlah sampel di tentukan dengan syarat-syarat berikut:

- Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode penelitian.
- Perusahaan memiliki data untuk menghitung Konsentrasi Kepemilikan, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR) dan *Return On Assets* (ROA).
- Perusahaan manufaktur yang hasil *return* sahamnya bernilai positif.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data penelitian yang diperoleh oleh pihak peneliti secara tidak langsung melalui media perantara yang biasanya berupa dokumen, bukti catatan atau dalam bentuk laporan historis dari pihak lain yang tersimpan dalam bentuk arsip yang tersusun rapi. Data sekunder dalam penelitian ini menggunakan datapanel (*pooled data*) yaitu data yang menggabungkan antara data runtun waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Karena itu data panel akan memiliki beberapa objek dan beberapa periode waktu.

Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan *Substansi Report* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) periode tahun 2011-2013 yang dipublikasikan di *Indonesia Stock Exchange* (IDX).

Pengukuran Variabel

Konsentrasi Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham (Faisal, 2005).

Rumus untuk menghitung Konsentrasi kepemilikan adalah sebagai berikut:

$$Herf_ind = \sum_{i=1}^n S_i^2$$

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total modal dengan total aktiva (Kasmir, 2008:166).

Rumus untuk menghitung *Debt to Equity ratio* adalah sebagai berikut:

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

Current Ratio (CR)

Current ratio menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban keuangannya yang harus segera dibayar dengan menggunakan utang lancar, *current ratio* ini dihitung dengan cara membagi aktiva lancar (*current ratio*) dengan utang lancar (*current liabilities*) (Moeljadi, 2006:48).

Rumus untuk menghitung *current ratio* adalah sebagai berikut:

$$CurentRatio = \frac{\text{aktivalancar}}{\text{hutanglancar}}$$

Return On Assets (ROA)

Return on assets (ROA) adalah rasio yang diperoleh dengan membagi laba/rugi bersih dengan total *assets*. Pengembalian atas aset-aset (ROA) menentukan jumlah pendapatan bersih yang dihasilkan dari aset-aset perusahaan dengan menghubungkan pendapatan bersih ke total aset-aset (Keown, Martin, Petty, dan Scott Jr, 2004:77).

Rumus untuk menghitung *Return on assets* adalah sebagai berikut:

$$ReturnonAsset = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aktiva}}$$

Return Saham (Y)

Menurut Jogiyanto (2000) *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat dibedakan menjadi dua yaitu : *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi namun diharapkan dapat terjadi dimasa mendatang. *Return* saham yang digunakan peneliti yaitu harga saham pada *return* penutupan (*closing price*) tiap akhir tahun 2011-2013 karena

merupakan *return* saham yang tertera di laporan keuangan perusahaan pada tiap akhir tahun.

Teknik Analisis Data

Data perusahaan selama tiga tahun kemudian dianalisis statistik deskriptif untuk mengetahui nilai rata-rata, minimum, maksimum, dan standar deviasi lalu diuji dengan normalitas data, multikolonieritas, autokorelasi, heteroskedastisitas dan analisis regresi linier berganda untuk menjelaskan hubungan antar variabel dependen dan variabel independen.

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

Dimana:

Y = *Return* Saham

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi dari setiap variabel independen

X1 = Konsentrasi Kepemilikan

X2 = *Debt to Equity Ratio* (DER)

X3 = *Current Ratio* (CR)

X4 = *Return on Asset* (ROA)

e = Faktor Error

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN Data Sampel Penelitian

Penelitian ini mengambil periode analisis dari tahun 2011 sampai tahun 2013 pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik penarikan sampel penelitian yang dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel dengan cara menetapkan kriteria-kriteria tertentu. Berdasarkan karakteristik pemilihan sampel tersebut diperoleh perusahaan yang digunakan sebagai sampel akhir yang terpilih sebanyak 172 perusahaan manufaktur yang selalu aktif di BEI periode 2011-2013.

HASIL PENELITIAN

Tabel.1 Uji Normalitas

| | N | Skewness | | Kurtosis | |
|-------------------------|-----|-----------|------------|-----------|------------|
| | | Statistik | Std. Error | Statistik | Std. Error |
| Unstandardized Residual | 122 | .380 | .219 | -.867 | .435 |
| Valid N (listwise) | 122 | | | | |

$$Z_{\text{skewness}} = \frac{0.380}{\sqrt{6/122}} = \frac{0.380}{0.22} = 1.71$$

$$Z_{\text{kurtosis}} = \frac{-0.867}{\sqrt{24/122}} = \frac{-0.867}{0.44} = -1.95$$

Dari tabel 1 diatas diperoleh Z_{skewness} adalah 1.71 sedangkan Z_{kurtosis} adalah -1.95. Diketahui bahwa $Z_{\text{hitung}} < Z_{\text{tabel}}$, $Z_{\text{tabel}} = \pm 1.96$. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian memiliki data yang terdistribusi secara normal.

Uji Asumsi Klasik

Tabel.2 Uji Multikolinieritas

| Model | Collinearity Statistic | |
|-------|------------------------|-------|
| | Tolerance | VIF |
| CON | .814 | 1.229 |
| DER | .753 | 1.328 |
| CR | .815 | 1.228 |
| LNROA | .791 | 1.255 |

Berdasarkan table.2 diatas dapat dilihat hasil nilai tolerance Konsentrasi Kepemilikan (CON) sebesar 0,814 > 0,1 dan nilai VIF sebesar 1,229 < 10 ; Nilai tolerance *Debt To Equity Ratio* (DER) sebesar 0,753 > 0,1 dan nilai VIF sebesar 1,328 < 10 ; Nilai tolerance *Current Ratio* (CR) sebesar 0,815 > 0,1 dan nilai VIF sebesar 1,228 < 10 ; Nilai tolerance *Return On Asset* (ROA) sebesar 0,791 > 0,1 dan nilai VIF sebesar 1,265 < 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel dalam model regresi ini.

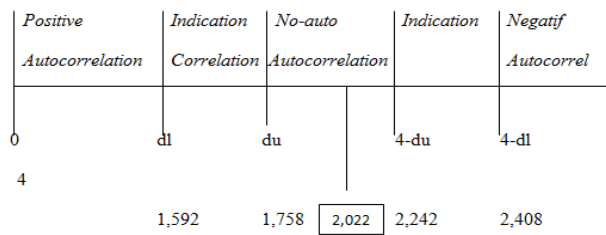
Uji Autokorelasi

Tabel.3 Hasil Uji Autokorelasi

| R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin Watson |
|------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| .277 | .076 | .045 | .41129 | 2.022 |

Berdasarkan table.3 hasil SPSS nilai Durbin-Watson sebesar 2,022. Syarat tidak terjadinya autokorelasi adalah apabila nilai dw berada dalam interval dua sampai (4-du). Sedangkan nilai tabel Durbin-Watson yang menggunakan derajat kepercayaan 5% dengan jumlah sampel 122 dan jumlah variabel bebas 4 maka

didapatkan hasil dl sebesar 1,592 ; du sebesar 1,758.



Berdasarkan hasil diatas nilai DW hitung sebesar 2,022 terletak di antara 1,758 dan 2,242 sehingga model regresi ini dapat diterima karena tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel.4 Hasil Uji Heterokedastisitas

| Model | Unstanddardized Coefficient | | Standardized Coefficient Beta | t | sig |
|---------|-----------------------------|------------|----------------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | | | |
| Constan | .672 | .157 | | 4.296 | .000 |
| CON | -.506 | .197 | .253 | -2.572 | .011 |
| DER | .065 | .044 | .153 | 1.496 | .137 |
| CR | .025 | .034 | .072 | .729 | .407 |
| LNROA | .059 | .043 | .137 | 1.371 | .173 |

Berdasarkan hasil di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari variabel independen menunjukkan angka > 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadi *heteroskedastisitas* dalam regresi ini.

Analisis Regresi Berganda

Tabel.5 Hasil Analisis Regresi

| Model | Unstanddardized Coefficient | | Standardized Coefficient Beta | t | sig |
|---------|-----------------------------|------------|----------------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | | | |
| Constan | .672 | .157 | | 4.296 | .000 |
| CON | -.506 | .197 | .253 | -2.572 | .011 |
| DER | .065 | .044 | .153 | 1.496 | .137 |
| CR | .025 | .034 | .072 | .729 | .407 |
| LNROA | .059 | .043 | .137 | 1.371 | .173 |

$$LN\ Return = 0,672 - 0,506CON + 0,065DER + 0,025CR + 0,059LNROA + e$$

Pengujian Model Penelitian

Tabel.6 Koefisien Determinasi

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of Estimate |
|-------|------|----------|-------------------|------------------------|
| 1 | .277 | .076 | .045 | .411129 |

Berdasarkan table.6, hasil uji determinasi diatas dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,045 sehingga dapat dikatakan bahwa variasi *Return Saham* dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen sebesar 4,5%. Sedangkan sisanya yaitu 95,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Uji F

Table 7. Hasil Uji Anova

| Model | Sum of Square | Df | Mean Square | F | Sig. |
|------------|---------------|-----|-------------|-------|------|
| Regression | 1.638 | 4 | .410 | 2.422 | .052 |
| Residual | 19.791 | 117 | .169 | | |
| Total | 21.430 | 121 | | | |

Berdasarkan table.7 di atas didapat F hitung sebesar 2,422 dengan tingkat signifikansi 0,052. Karena tingkat probabilitas 0,052 sama dengan 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel Konsentrasi Kepemilikan, *Current Ratio*, *Debt to Equity Rati* dan *Return On Asset* dalam penelitian ini secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel *Return Saham*.

Pengujian Hipotesis

H₁: Konsentrasi Kepemilikan Berpengaruh Positif Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan tabel 4.8 diatas dapat diketahui bahwa t-hitung Konsentrasi Kepemilikan sebesar -2,572 dengan nilai signifikan sebesar 0,011 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*, sehingga hipotesis pertama (H₁) yang menyatakan bahwa Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh positif terhadap *Return Saham*, ditolak.

H₂: *Debt To Equity Ratio* (DER) Berpengaruh Negatif Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan tabel 4.8 diatas dapat diketahui bahwa t-hitung *Debt To Equity Ratio* (DER) sebesar 1,496 dengan nilai signifikan sebesar 0,137 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham*, sehingga hipotesis kedua (H₂) yang menyatakan bahwa *Debt To*

Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*, **ditolak**.

H₃: *Current Ratio* (CR) Berpengaruh Positif Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan tabel 4.8 diatas dapat diketahui bahwa t-hitung *Current Ratio* 0,729 dengan nilai signifikan sebesar $0,467 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham*, sehingga hipotesis ketiga (H₃) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *Return Saham*, **ditolak**.

H₄: *Return On Asset* (ROA) Berpengaruh Positif Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan tabel 4.8 diatas dapat diketahui bahwa t-hitung *Return On Asset* (ROA) sebesar 1,371 dengan nilai signifikan sebesar $0,173 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham*, sehingga hipotesis keempat (H₄) yang menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*, **ditolak**.

PEMBAHASAN

Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian dengan regresi berganda menunjukkan bahwa Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diungkapkan di awal bahwa variabel Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh positif terhadap *Return Saham*. Penelitian ini menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak memiliki kendali yang kuat terhadap *Return Saham* sehingga konsentrasi kepemilikan tidak mempengaruhi *Return Saham*.

Temuan ini kurang mendukung teori keagenan. Konsentrasi kepemilikan pada umumnya terjadi pada negara yang mempunyai tingkat perlindungan yang rendah terhadap investornya. Suatu negara yang memberikan perlindungan hukum yang rendah terhadap investor maka kualitas audit menjadi tidak relevan karena adanya pengendalian yang kuat dari pemegang saham pengendali terhadap pemegang saham

minoritas baik mengenai kebijakan akuntansi maupun penetapan KAP, sehingga ada kecenderungan bahwa pemegang saham pengendali mempunyai transparansi yang rendah yang menyebabkan adanya asimetri informasi dengan tujuan untuk memenuhi kepentingan privat. Konsentrasi kepemilikan memiliki kendali yang kuat, sehingga mempengaruhi *Return Saham*.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian dengan regresi berganda menunjukkan bahwa *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diungkapkan di awal bahwa variabel *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*. Tidak adanya pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return Saham* dikarenakan sebagian investor hanya menganggap bahwa perusahaan yang memiliki prospek keberanian yang baik untuk menggunakan hutang yang tinggi dalam struktur modalnya, maka proporsi hutang yang semakin tinggi akan menyebabkan *fixed payment* yang tinggi dan akan menimbulkan risiko kebangkrutan atau terlikuidasi. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi karena perusahaan mempunyai kewajiban membayar hutang. Akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang mempunyai nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) tinggi, hal ini pada akhirnya mengakibatkan adanya aksi jual saham yang pada akhirnya menekan harga saham sehingga harga saham mengalami penurunan (Robert Ang, 1997).

Dalam perspektif statistik, penyimpangan variabel ini yang dicerminkan oleh nilai standar deviasi *Debt To Equity Ratio* (DER) yaitu 0,96820 sangat tinggi, nilai rata-ratanya yaitu 1,1832. Besarnya range data serta selisih antara standar deviasi dan rata-rata *Debt To Equity Ratio* (DER) dapat menjadi faktor *Debt To Equity Ratio* (DER) tidak dapat digunakan untuk memprediksi *Return Saham*.

Temuan ini sejalan dengan temuan yang dilakukan Farchan (2013), Hayat, Wahid Al (2014), Malintan, Rio (2013) dan Johannes dan Meri Arisandi (2013) yaitu bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun tidak mendukung dan tidak komitmen dengan temuan Wingsih, Yulia (2013), Lulukiyah, Masdaliyatul (2011), Arista, Desy (2012), Kusumo, Raden Mas Gian Ismoyo (2012), dan Indarwati, Susan Mey (2012).

Temuan ini bertentangan dengan *Trade-off theory* yaitu dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). Dan menurut teori signal pelaku pasar modal menggunakan kepekaannya dalam menangkap setiap informasi atau sinyal. Pelaku pasar dapat menggunakan kepekaannya tersebut untuk mencerna setiap informasi atau sinyal yang ada, apakah sinyal tersebut merupakan suatu peluang atau sebuah tantangan. Berdasarkan pemikiran tersebut pelaku dapat menentukan sikapnya dalam setiap investasinya.

Pengaruh *Current Ratio* Terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diungkapkan di awal bahwa variabel *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *return* saham. *Current Ratio* (CR) merupakan perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar. Perusahaan memenuhi hutang lancarnya dengan menggunakan aktiva lancar. Semakin besar aktiva yang diperoleh perusahaan maka akan semakin besar perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek (Hanafi, 2007:77). Semakin besar rasio ini, maka semakin baik perusahaan dalam menjaga

keseimbangan operasionalnya sehari-hari. Hal ini disebabkan perusahaan dengan *Current Ratio* yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaan sudah jatuh tempo, karena proporsi/distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan dengan jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan dengan taksiran tingkat penjualan yang akan datang. Sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya *over investment* dalam persediaan tersebut atau adanya saldo piutang yang besar yang semakin sulit untuk ditagih (Harahap, 2002 : 301)

Dalam perspektif statistik, penyimpangan variabel ini yang dicerminkan oleh nilai standar deviasi *Current Ratio* (CR) yaitu 1,12380 sangat tinggi dan nilai rata-ratanya yaitu 1,8566. Besarnya range data serta selisih antara standar deviasi dan rata-rata *Current Ratio* (CR) dapat menjadi faktor *Current Ratio* (CR) tidak dapat digunakan untuk memprediksi *Return Saham*.

Temuan ini sejalan dengan temuan yang dilakukan oleh Farchan (2013), Wingsih, Yulia (2013), Malintan, Rio (2013), Lulukiyah Masdaliyatul (2011), dan Prastowo, Guntur Widi (2013). Namun temuan ini tidak sejalan dengan temuan yang dilakukan Hayat, Wahid Al (2014), Johannes dan Meri Arisandi (2013), dan Kusumo, Raden Mas Gian Ismoyo (2012).

Temuan ini bertentangan dengan teori signaling bahwa pelaku pasar modal menggunakan kepekaannya dalam menangkap setiap informasi atau sinyal. Pelaku pasar dapat menggunakan kepekaannya tersebut untuk mencerna setiap informasi atau sinyal yang ada, apakah sinyal tersebut merupakan suatu peluang atau sebuah tantangan. *Current Rasio* (CR) juga memberikan signal positif mengenai *Return Saham*. Namun kandungan informasi *Current Rasio* (CR) belum menjadi pertimbangan penting bagi investor, oleh karena itu pengaruhnya tidak signifikan.

Pengaruh *Return On Asset* Terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diungkapkan

di awal bahwa variabel *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham. *Return On Asset* (ROA) merupakan perbandingan laba bersih dengan total aktiva. Semakin besar rasio ini, maka semakin besar kinerja yang dicapai perusahaan selama satu periode akuntansi. Hal ini dapat dijelaskan perusahaan menginginkan laba yang optimal, perusahaan memperoleh banyak keuntungan, dengan mengembangkan usahanya dan beroperasi secara terus menerus dan memperoleh dana dari investor dengan biaya modal yang dapat ditekan. Sedangkan investor akan memperoleh *return* yang diinginkan dengan saham yang telah dibelinya (Munawir, 2001 : 89). Akan tetapi semakin meningkatnya profitabilitas yang berpengaruh positif tidak mempengaruhi *return* saham yang diterima oleh pemegang saham. Pada perusahaan pertambangan profitabilitas yang naik tidak mempengaruhi minat investor untuk menanamkan modalnya, dikarenakan laba sesudah pajak yang diterima tidak sebanding dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

Dalam perspektif statistik, penyimpangan variabel ini yang dicerminkan oleh nilai standar deviasi *Return On Asset* (ROA) yang sangat tinggi yaitu 1.4041 dan nilai rata-ratanya yaitu 1,7417. Besarnya range data serta selisih antara standar deviasi dan rata-rata *Return On Asset* (ROA) dapat menjadi faktor yang menyebabkan *Return On Asset* (ROA) tidak dapat digunakan untuk memprediksi *Return* Saham.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arista Desy (2012), Kusumo, Raden Mas Giyan Ismoyo (2013), Indarwati, Susan Mey (2012), dan Prastowo Guntur Widi (2013). Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Wingsih, Yulia (2013) yang menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return* Saham. Namun temuan ini tidak sejalan dengan temuan yang dilakukan Hayat, Wahid Al (2014), Farchan (2013), Malintan, Rio (2013), Meri Arisandi (2013), dan Lulukiyyah, Masdaliyatul (2011).

Temuan ini kurang mendukung teori signaling, informasi yang terjadi dari kondisi saham suatu perusahaan adalah selalu memberi efek bagi keputusan investor sebagai pihak yang menangkap sinyal tersebut. Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi seperti "lihat dan tunggu" perkembangan yang ada, baru kemudian mengambil tindakan. Keputusan tersebut bukanlah sesuatu yang salah namun itu dilihat sebagai reaksi investor untuk menghindari timbulnya risiko yang lebih besar karena faktor pasar yang belum memberi keuntungan atau berpihak padanya, Fhmi (2012: 103).

PENUTUP

Simpulan

Hasil penelitian bahwa Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return* saham, hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang menunjukkan bahwa variabel konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap *Return* saham, **ditolak**.

Hasil penelitian bahwa struktur modal (*Debt To Equity Ratio*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return* saham, dengan demikian hipotesis yang menunjukkan bahwa variabel *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *Return* saham, **ditolak**.

Hasil penelitian bahwa rasio Likuiditas (*Current Ratio*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis yang menunjukkan bahwa variabel *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *Return* saham, **ditolak**.

Hasil penelitian bahwa rasio profitabilitas (*Return On Asset*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return* saham, dengan demikian hipotesis yang menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Return* saham, **ditolak**.

Keterbatasan Penelitian

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya pada perusahaan manufaktur dan hanya mendapatkan jumlah sampel yang sedikit setiap tahunnya selama 3 periode, sehingga hasil penelitian tidak bisa mengeneralisir semua perusahaan yang *go-public* di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian ini terbatas hanya dengan menggunakan perusahaan yang nilai *return* sahamnya positif.

Implikasi Penelitian

1. Bagi Manajemen

Bagi manajemen, manajer dapat memprediksi *Return* Saham perusahaan melalui analisis ratio – ratio keuangan, misalnya dalam hal ini Konsentrasi Kepemilikan. Disamping itu para manajer juga harus mempertimbangkan rasio hutang, karena besarnya rasio hutang akan berpengaruh negatif terhadap *return* saham dan kaitanya dengan resiko kebangkrutan.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Konsentrasi Kepemilikan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Return* Saham. Hal ini dapat digunakan oleh investor bila ingin memprediksi *return* saham suatu perusahaan perusahaan. Hal ini dilakukan agar investor dapat mengambil keputusan yang benar pada saat melakukan investasi pada pasar modal terutama pada sektor manufaktur.

3. Bagi Emiten

Bagi emiten dalam mengendalikan kinerja perusahaan juga harus memperhatikan nilai Konsentrasi Kepemilikan, karena investor dan calon investor juga sangat memperhatikan hal tersebut. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan dapat menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang melakukan investasi maka *return* saham perusahaan akan cenderung meningkat.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Peneliti yang akan datang diharapkan dapat memperpanjang rentang waktu penelitian. Sehingga hasil yang diperoleh akan dapat lebih digeneralisasi.
- b. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel penelitian.
- c. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian dengan sampel pada sektor lain selain sektor manufaktur.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robbert. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligence Guide to Indonesian Capital Market*. Copyright Mediasoft Indonesia
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2006). *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta : Salemba Empat
- Wingsih, Yulia. (2013). *Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan Solvabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2008 Sampai 2012*. Universitas Dian Nuswantoro
- Hayat, Wahid Al. (2014). *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013)*. Universitas Muhammadiyah Surakarta
- Farchan & Ika. (2013). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Studi kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food And Beverage). *VALUE ADDED, Vol. 9, No.1*, <http://jurnal.unimus.ac.id>
- Malintan, Rio. (2013). Pengaruh *Current Ratio* (CR), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), Dan *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Return* Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-

2010. *Jurnal Akuntansi Universitas Brawijaya*
- Nuryaman. (2009). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Sukarela. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Volume 6 - Nomor 1, Juni 2009
- Tommy, Perengkuan. (2007). Konsentrasi Kepemilikan Saham, Risiko Perusahaan, Likuiditas Saham, Arus Kas, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.14, Edisi Khusus, hal 641-651 Terakreditasi SK. No. 167/DIKTI/Kep/2007
- Juliardi, Dodik. (2013). Pengaruh Leverage, Konsentrasi Kepemilikan Dan Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan Serta Laba Persisten Pada Perusahaan-Perusahaan Publik Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia (Studi Perbandingan antara Perusahaan-perusahaan Manufaktur yang Diaudit KAP 4 Besar dan KAP Non 4 Besar). *Jurnal Akuntansi Aktual*, Vol. 2 Nomor 2, hlm. 113-122
- Johanes & Meri Arisandi. (2013). Pengaruh Roa, Der, Cr, Inflasi Dan Kurs Terhadap Return Saham (Studi Kasus Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2008-2012). *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol. 1 No. 4 ISSN:2338 – 123X
- Lulukiyah, Masdaliyatul. (2011). Analisis Pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO), *Return On Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Debt To Equity Ratio* (DER) Dan *Earning Per Share* (EPS) Terhadap Return Saham (Studi Pada Kelompok Perusahaan Saham Syariah Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2009).
- Arista, Desy. (2012). Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Bei Periode Tahun 2005 - 2009). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, Vol 3 Nomor 1
- Arisandi, Meri. (2014). Pengaruh Roa, Der, Cr, Inflasi Dan Kurs Terhadap Return Saham (Studi Kasus Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2008-2012). *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol. 2 No.1 ISSN: 2355-8148
- Kusumo, Raden Mas Gian Ismoyo. (2012). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Non Bank.
- Indarwati, Susan Mey. 2012. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Price To Book Value* (PBV), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE) Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Farmasi Tbk, Yang Terdaftar Di Bei). Universitas Gunadarma
- Prastowo, Guntur Widi. 2013. Analisis Pengaruh *Current Ratio*, ROA, ROE, PBV, DER Terhadap Return Saham (Study Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei 2008 – 2011). Universitas Muhammadiyah Surakarta
- Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis *Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update LPS Regresi*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro