



Graha Akuntansi
Vol 06 No 02 Oktober 2021

Affiliation:
Akademi Akuntansi Effendiharahap

*Correspondence:
Mulkan@efhar.ac.id

DOI:
<https://doi.org/10.60006/efhar.v6i2.34>

Halaman:
74-86

Article History
Received:
2 Oktober 2021
Reviewed :
17 Oktober 2021
Revised :
22 Oktober 2021
Accepted:
29 Oktober 2021

Topic Article:
Stock Return, Concentration of
Ownership, Debt to Equity
Ratio, Current Ratio, and
Return on Asset

Studi Empiris Pengujian Konsentrasi Kepemilikan, Struktur Modal, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham

Mulkan Teguh Sutrisno

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

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 tahun 2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Terdapat 172 perusahaan manufaktur yang dianalisis. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian 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 pengembalian saham. Adjusted R Square sebesar 0,045 artinya dari 4,5% variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen, sedangkan sisanya 95,5% dijelaskan oleh sebab lain di luar model.

Kata Kunci: Return Saham, Konsentrasi Kepemilikan, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, dan Return on Asset

PENDAHULUAN

Semakin berkembangnya kemajuan teknologi, informasi, dan komunikasi di era globalisasi saat ini tidak menjadikan jarak dan waktu sebagai hal yang dapat menghambat seseorang untuk dapat berusaha memperoleh keuntungan dari berinvestasi saham. 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. Melihat peluang yang terbuka ini perusahaan berlomba-lomba 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)

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:

1. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode penelitian.
2. Perusahaan memiliki data untuk menghitung Konsentrasi Kepemilikan, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio*(CR) dan *Return On Assets* (ROA).
3. 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

1. 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 :

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

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:

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

3. 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:

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

a. 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:

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

b. 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.

Mulkan Teguh Sutrisno

Studi Empiris Pengujian Konsentrasi Kepemilikan, Struktur Modal, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham

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

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 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

1. Uji Normalitas

Descriptive Statistics

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

Sumber: Data Sekunder yang telah diolah

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

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

Dari tabel 4.4 diatas diperoleh Zskewness adalah 1.71 sedangkan Zkurtosis adalah -1.95. Diketahui bahwa Z hitung < Z tabel, Z tabel = ± 1.96 . Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian memiliki data yang terdistribusi secara normal.

2. Uji Asumsi Klasik

A. Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	CON	.814	1.229
	DER	.753	1.328
	CR	.815	1.228
	LNROA	.791	1.265

a. Dependent Variable: LNRETURN

Mulkan Teguh Sutrisno

Studi Empiris Pengujian Konsentrasi Kepemilikan, Struktur Modal, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat hasil nilai tolerance Konsentrasi Kepemilikan (CON) sebesar $0,814 > 0,1$ dan nilai VIF sebesar $1,229 < 10$; Nilai tolerance 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 multikolinearitas antar variabel dalam model regresi ini.

B. Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.277 ^a	.076	.045	.41129	2.022

a. Predictors: (Constant), LNROA, CR, CON, DER

b. Dependent Variable: LNRETURN

Berdasarkan hasil SPSS nilai Durbin-Watson sebesar 2,022. Syarat tidak terjadinya autokorelasi adalah apabila nilai dw berada dalam interval du 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.

Positive Autocorrelation	Indication Correlation	No-auto Autocorrelation	Indication	Negatif Autocorrel
0	dl	du	$4-du$	$4-dl$
4	1,592	1,758	2,242	2,408

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.

C. Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.439	.082		5.340	.000
	CON	-.101	.103	-.100	-.984	.327
	DER	-.027	.023	-.124	-1.179	.241
	CR	.005	.018	.026	.256	.799
	LNROA	-.013	.023	-.056	-.550	.583

a. Dependent Variable: ABSUT

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.

Mulkan Teguh Sutrisno

Studi Empiris Pengujian Konsentrasi Kepemilikan, Struktur Modal, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham

3. Analisis Regresi Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.672	.157		4.286	.000
	CON	-.506	.197	-.253	-2.572	.011
	DER	.065	.044	.153	1.496	.137
	CR	.025	.034	.072	.729	.467
	LNROA	.059	.043	.137	1.371	.173

a. Dependent Variable: LNRETURN

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

4. Pengujian Model Penelitian

A. Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.277 ^a	.076	.045	.41129

a. Predictors: (Constant), LNROA, CR, CON, DER

Berdasarkan 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.

B. Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.638	4	.410	2.422	.052 ^b
	Residual	19.791	117	.169		
	Total	21.430	121			

a. Predictors: (Constant), LNROA, CR, CON, DER

b. Dependent Variable: LNRETURN

Berdasarkan tabel 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*.

5. Pengujian Hipotesis

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.672	.157		4.286	.000
	CON	-.506	.197	-.253	-2.572	.011
	DER	.065	.044	.153	1.496	.137
	CR	.025	.034	.072	.729	.467
	LNROA	.059	.043	.137	1.371	.173

a. Dependent Variable: LNRETURN

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 (H_1) yang menyatakan bahwa Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh positif terhadap *Return Saham*, **ditolak**.

H_2 : *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 (H_2) yang menyatakan bahwa *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*, **ditolak**.

H_3 : *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 (H_3) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *Return Saham*, **ditolak**.

H_4 : *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 (H_4) 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 Johanes 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 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 oprasionalnya 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), Johanes 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 pertambahan 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 Lulukiyah, 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).

KESIMPULAN

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.

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

Mulkan Teguh Sutrisno

Studi Empiris Pengujian Konsentrasi Kepemilikan, Struktur Modal,
Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham

- 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.