

PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DAN FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Ni Luh Gde Novitasari*
Universitas Mahasaraswati
*E-Mail: luhgdenovitasari@yahoo.com

DiPublikasi: 31/07/2017

Halaman: 36 - 49

DOI: 10.22225.KR.9.1.327.36-49

Abstract

This research aims to test the influence of corporate governance and fundamental factor against the return of stock. The population of this research are companies listed on the Indonesia stock exchange of the year 2013-2015, whereas the sample in this research as much as 18 companies. Method of determination of the sample used is purposive sampling. Data analysis technique used was multiple linear regression analysis. The results of the analysis show that variable institutional ownership, the audit committee and the price to book value a positive effect against the return of the shares, whereas variables of the independent Commissioners, managerial ownership, debt to equity ratio, price earning ratio, and earning per share has no effect against the return of shares.

Keywords: Institutional Ownership, Stock Return, The Audit Committee, The Independent Commissioner, Managerial Ownership, Debt to Equity Ratio, Price Earning Ratio, Earning Per Share, Price to Book Value.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *corporate governance* dan faktor fundamental terhadap *return* saham. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2015, sedangkan sampel dalam penelitian ini sebanyak 18 perusahaan. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional, komite audit dan *price to book value* berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan variabel komisaris independen, kepemilikan manajerial, *debt to equity ratio*, *price earning ratio*, dan *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kata Kunci: Return Saham, Kepemilikan Institusional, Komite Audit, Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Debt to Equity Ratio, Price Earning Ratio, Earning Per Share, Price to Book Value.

I. PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal saat ini, tidak terlepas dari peran investor yang melakukan transaksi di pasar modal. Investor yang melakukan transaksi tersebut memerlukan informasi sebelum memutuskan untuk membeli atau menjual saham yang akan mereka investasikan. Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung. *Return* saham yang diharapkan dapat berupa *capital gain* dan *dividen* (Buntriani, 2015).

Corporate governance menciptakan mekanisme

dan alat kontrol untuk memungkinkan terciptanya sistem pembagian keuntungan dan kekayaan yang seimbang bagi perusahaan. Sistem *corporate governance* yang baik memberikan perlindungan efektif kepada pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi (Nuswandari, 2009).

Mekanisme yang dapat diterapkan dalam *corporate governance* adalah kepemilikan institusional, komite audit, komisaris independen, dan kepemilikan manajerial. Mekanisme tersebut memiliki peran masing-masing dalam meningkatkan

keuntungan atau *return* perusahaan (Bernandhi, 2013 dan Buntriani, 2015).

Bernandhi (2013) menyimpulkan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost*, karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Kepemilikan institusional akan berpihak kepada pemegang saham minoritas karena memiliki kepentingan yang sama terutama dalam hal insentif ekonomis baik jangka panjang dalam bentuk dividen, maupun jangka pendek dalam bentuk *abnormal return* saham. Tindakan ini akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan yang ditunjukkan melalui kenaikan harga saham di pasar modal (Mayangsari dan Murtanto, 2002).

Komite audit bertugas menyajikan laporan keuangan yang dapat dipercaya sehingga laporan keuangan tersebut sangat dipengaruhi oleh kualitas dan karakteristik komite audit. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh suatu perusahaan merupakan informasi yang dapat mempengaruhi keputusan para pelaku pasar di pasar modal. Terdapat 2 aspek penting dalam membahas tingkat aktivitas komite yaitu tugas-tugas yang harus dikerjakan dan frekuensi pertemuan. Selanjutnya kompetensi yang disyaratkan dimiliki oleh komite audit adalah kompetensi di bidang keuangan. Selain itu, komite audit paling tidak memiliki satu anggota yang memiliki keahlian akuntansi atau manajemen keuangan atau setidaknya berpengalaman dalam bidang keuangan atau akuntansi (Dezoort dan Salterio, 2001:30). Anggota komite yang berasal dari komisaris tersebut merupakan komisaris independen perusahaan tercatat sekaligus menjadi ketua komite audit.

Komisaris independen adalah pihak yang ditunjuk tidak dalam kapasitas mewakili pihak manapun dan semata-mata ditunjuk berdasarkan latar belakang pengetahuan, pengalaman, dan keahlian profesional yang dimilikinya untuk sepenuhnya menjalankan tugas demi kepentingan perusahaan. Buntriani (2015) menyatakan komisaris independen dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Adanya komisaris independen akan dapat membantu meningkatkan *return* saham di dalam perusahaan. Hal itu karena komisaris independen dianggap bertindak secara profesional.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Kepemilikan manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antar manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan

kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Sabrina (2010) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan pada perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri dan para investor.

Perkembangan harga saham perusahaan tertentu dapat menjadi poin perusahaan tersebut apakah sesuai dengan penilaian para investor atau tidak. Dalam melakukan investasi di pasar modal, para analis dan investor dapat melakukan pendekatan investasi yang salah satunya dapat digunakan dengan analisis fundamental (Husnan, 2001:314).

Analisis fundamental pada dasarnya adalah bagaimana investor melakukan analisis historis atas kekuatan keuangan dari suatu perusahaan, dimana proses ini sering juga disebut sebagai analisis perusahaan (*company analysis*). Informasi fundamental dapat dijadikan sebagai dasar bagi investor untuk memprediksi *return*, resiko atau ketidakpastian, jumlah, waktu, dan faktor lain yang berhubungan dengan aktivitas investasi di pasar modal (Husnan dan Pudjiastuti, 2004:394). Jika prospek suatu perusahaan publik sangat kuat dan baik, maka harga saham perusahaan tersebut diperkirakan meningkat pula, dan dengan adanya kenaikan harga saham maka diharapkan *return* (pengembalian saham) juga akan meningkat. Rasio-rasio keuangan dapat digunakan untuk menjelaskan kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan serta mempunyai peranan untuk memprediksi harga atau *return* saham di pasar modal.

Rasio keuangan mencerminkan bagaimana kinerja pada suatu perusahaan. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi. Dengan harga saham yang tinggi, maka diharapkan investor akan mendapatkan *return* saham yang besar atas penanaman modalnya di suatu perusahaan. Arista dan Adisty (2012) menyatakan bahwa faktor fundamental berkaitan dengan kondisi suatu perusahaan, dimana variabel ini dihitung menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*), PER (*Price Earning Ratio*), EPS (*Earing Per Share*), dan PBV (*Price to Book Value*).

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan diatas maka pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *return* saham?
- 2) Apakah komite audit berpengaruh terhadap *return* saham?
- 3) Apakah komisaris independen berpengaruh terhadap *return* saham?
- 4) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *return* saham?

5. Apakah DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh terhadap *return* saham?
6. Apakah PER (*Price Earning Ratio*) berpengaruh terhadap *return* saham?
7. Apakah EPS (*Earning Per Share*) berpengaruh terhadap *return* saham?
8. Apakah PBV (*Price to Book Value*) berpengaruh terhadap *return* saham?

II. TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

A. Tinjauan Pustaka

1. *Signaling Theory*

Jogiyanto (2010:392) menyatakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Sharpe, et al. (1997:211) menyatakan bahwa pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, maka pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham.

2. *Agency Theory*

Jensen dan Meckling (1976:309) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (agent) dan investor (principal). Terjadinya konflik kepentingan antara pemilik dan agent karena kemungkinan agent bertindak tidak sesuai dengan kepentingan principal, sehingga memicu biaya keagenan. Sebagai agent, manajer bertanggung jawab secara moral untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik dengan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak.

Pengelolaan perusahaan melalui mekanisme corporate governance diharapkan memberikan keyakinan bagi para pemegang saham bahwa mereka akan memperoleh return atas dana yang telah diinvestasikan. Corporate governance merupakan respon perusahaan terhadap masalah keagenan (Shleifer dan Vishny, 1997:116) karena tujuan dari corporate governance adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan.

Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (pihak principal atau investor) dan pengendalian (pihak agent atau manajer). Investor memiliki harapan bahwa manajer akan menghasilkan return dari uang yang mereka investasikan, oleh karena itu kontrak yang baik antara investor dan manajer adalah kontrak yang mampu menjelaskan spesifikasi-spesifikasi apa sajakah yang harus dilakukan manajer dalam mengelola dana para investor, dan spesifikasi

tentang pembagian return antara manajer dan investor. Secara ideal, investor dan manajer sebaiknya menandatangani kontrak yang lengkap, dengan menspesifikasikan secara tepat apa saja yang akan dilakukan manajer di segala kemungkinan yang terjadi.

3. *Return Saham*

Return adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Suranta dan Midiastuti (2005) menyatakan bahwa tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya pemodal tidak mau susah payah melakukan investasi yang pada akhirnya tidak ada hasilnya. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dalam masa mendatang. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis sedangkan *return* ekspektasi menggunakan *return* realisasi dan risiko di masa mendatang sebagai dasar penentuan (Jogiyanto, 2010:109). *Return* saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini meliputi keuntungan jual beli saham, di mana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*, selain *capital gain*, investor juga akan menerima dividen tunai setiap tahunnya (Samsul, 2006:132). Halim (2005:34) menyatakan bahwa komponen *return* meliputi:

- a. Untung atau rugi modal (*capital gain* atau *loss*) merupakan keuntungan atau kerugian bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual atau harga beli di atas harga beli atau harga jual yang keduanya di pasar sekunder.
- b. Imbal hasil (*yield*) merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam persentase modal yang ditanamkan.

B. Hipotesis

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Return* Saham

Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga lainnya seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain. Kepemilikan institusional diukur sesuai persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan. Dengan adanya konsentrasi kepemilikan institusional maka para pemegang saham besar seperti investor institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara lebih efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan mencerminkan kondisi fundamental perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi harga saham. Perubahan harga saham akan menentukan

return saham perusahaan. Suranta dan Midiastuti (2005) menyatakan bahwa penerapan kepemilikan institusional dalam mekanisme *corporate governance* berpengaruh positif terhadap return saham. Ajiwanto (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap return saham. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H₁ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap return saham.

2. Pengaruh Komite Audit Terhadap Return Saham

Komite audit berperan dalam mengawasi proses pelaporan keuangan perusahaan yang bertujuan mewujudkan laporan keuangan perusahaan yang disusun melalui proses pemeriksaan dengan integritas dan objektivitas 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. Laporan keuangan penting karena digunakan oleh para investor untuk mendapatkan informasi kondisi fundamental perusahaan, yang akan berpengaruh terhadap harga saham yang nantinya akan menentukan return saham perusahaan. Suranta dan Midiastuti (2005) menyatakan bahwa penerapan komite audit dalam mekanisme *corporate governance* berpengaruh positif terhadap return saham. Novian (2012) menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap return saham. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H₂ : Komite audit berpengaruh positif terhadap return saham.

3. Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Return Saham

Komisaris independen merupakan proporsi anggota dewan komisaris yang ada di dalam perusahaan. Jumlah komisaris independen yang semakin banyak menandakan bahwa dewan komisaris melakukan fungsi pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan semakin baik. Semakin banyak anggota komisaris independen maka tingkat integritas pengawasan terhadap dewan direksi yang dihasilkan semakin tinggi. Tingginya integritas pengawasan akan semakin mewakili kepentingan stakeholders lainnya selain daripada kepentingan pemegang saham mayoritas dan dampaknya akan semakin baik terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator dari kondisi fundamental. Kondisi fundamental perusahaan berpengaruh terhadap pergerakan harga saham. Harga saham akan

menentukan capital gain yang merupakan salah satu bentuk dari return saham. Sari dan Ardiana (2014) mengatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga return saham yang dihasilkan akan meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Riniati (2015) yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan sehingga return saham yang dihasilkan akan meningkat. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H₃ : Komisaris independen berpengaruh positif terhadap return saham.

4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai direksi maupun sebagai dewan komisaris dimasukkan dalam kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial tentu akan mendorong pihak manajer untuk bertindak sejalan dengan keinginan pemegang saham dengan meningkatkan kinerja dan tanggung jawab dalam mencapai kemakmuran pemegang saham. Hal seperti ini akan menunjukkan baik buruknya nilai perusahaan sebagai salah satu indikator fundamental. Kondisi fundamental perusahaan berpengaruh terhadap pergerakan harga saham yang nantinya akan menentukan return saham. Murwaningsih (2012), Novian (2012), Rahayu dan Faisal (2005) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap return saham. Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H₄ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap return saham.

5. Pengaruh DER (*Debt to Equity Ratio*) Terhadap Return saham

DER (*Debt to Equity Ratio*) digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholders equity* yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar total hutang terhadap total ekuitasnya. Semakin besar DER juga akan menunjukkan komposisi total hutang yang semakin besar dibandingkan total modal sendiri sehingga akan meningkatkan tingkat risiko investor, karena hal tersebut akan berdampak pada menurunnya harga saham. Dengan adanya DER (*Debt to Equity Ratio*)

ini, maka investor akan tahu seberapa hutang yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan hutang yang tinggi akan memiliki risiko yang besar, hal tersebut akan menyebabkan investor enggan untuk berinvestasi sehingga menimbulkan menurunnya harga saham dan *return* saham tersebut. Pernyataan tersebut diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Arista (2012), Suarjaya dan Rahyuda (2013) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H₅ : DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

6. Pengaruh PER (*Price Earning Ratio*) Terhadap *Return* Saham

PER (*Price Earning Ratio*) merupakan rasio perbandingan antara harga saham dengan pendapatan setiap lembar saham. Semakin tinggi PER menunjukkan prospek harga saham suatu perusahaan dinilai semakin tinggi oleh investor terhadap pendapatan per lembar sahamnya. Investor akan mengetahui besar atau kecilnya prospek harga saham di perusahaan tersebut. Semakin besar maka semakin banyak investor yang ingin menginvestasikan dananya. Hal tersebut menimbulkan kenaikan harga saham dan juga *return* saham. Pernyataan tersebut diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Peter (2011) yang menyatakan bahwa PER berpengaruh positif terhadap harga saham sehingga *return* saham yang dihasilkan akan meningkat. Khairi dan Adisty (2012) yang menyatakan bahwa PER berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H₆ : PER (*Price Earning Ratio*) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

7. Pengaruh EPS (*Earning Per Share*) Terhadap *Return* Saham

EPS (*Earning Per Share*) adalah termasuk salah satu rasio pasar. Rasio pasar pada dasarnya mengukur kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar yang melampaui pengeluaran investasi. Rasio ini merupakan pengukuran yang paling lengkap mengenai prestasi perusahaan dan berkaitan langsung dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham. Kenaikan EPS berarti perusahaan sedang dalam tahap pertumbuhan atau kondisi keuangannya sedang mengalami peningkatan dalam penjualan dan laba, atau dengan kata lain semakin besar EPS menandakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setiap lembar saham. Adanya sinyal atau informasi yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui bagaimana kondisi keuangan perusahaan.

Bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS menunjukkan peningkatan maka minat investor untuk berinvestasi akan semakin besar yang menimbulkan kenaikan pada harga saham dan juga *return* saham. Hal ini diperkuat oleh penelitian dari Sudjipto (2007), Peter (2011) dan Adystya (2012) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H₇ : EPS (*Earning Per Share*) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

8. Pengaruh PBV (*Price to Book Value*) Terhadap *Return* Saham

PBV (*Price to Book Value*) dihitung dengan membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham (*book value per share*). PBV (*Price to Book Value*) mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Semakin tinggi PBV, menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Hal ini akan memberikan informasi kepada para investor untuk mengetahui seberapa besar nilai perusahaan. Semakin baik nilai perusahaan, maka investor semakin tertarik untuk berinvestasi. Dengan begitu, harga saham akan naik dan *return* saham juga ikut naik. Hal ini diperkuat oleh penelitian dari Arista (2012), Meythi dan Mathilda (2012), Suarjaya dan Rahyuda (2013) yang menyatakan bahwa PBV berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H₈ : PBV (*Price to Book Value*) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

III. METODE PENELITIAN

A. Variabel Penelitian

Variabel dependen dari penelitian ini adalah *return* saham, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, komite audit, komisaris independen, kepemilikan manajerial, DER (*Debt to Equity Ratio*), PER (*Price Earning Ratio*), EPS (*Earning Per Share*), dan PBV (*Price to Book Value*).

B. Definisi Operasional Variabel

1. *Return* Saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini meliputi keuntungan jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*. Selain *capital gain*, investor juga akan menerima dividen tunai setiap tahunnya (Samsul, 2006:132). *Return* saham tahunan diperoleh dengan membandingkan harga saham tahun sekarang dengan harga saham tahun

sebelumnya dibagi dengan harga saham tahun sebelumnya (Suranta dan Midiastuty, 2005) dengan persamaan:

$$Ret_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots(9)$$

Dimana :

Ret_{i,t}: Return saham perusahaan i pada tahun t

P_{i,t} : Harga saham perusahaan i pada tahun t

P_{i,t-1} : harga saham perusahaan i pada periode sebelumnya atau t-1

2. Wahidahwati (2002:3) menyatakan bahwa kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan institusi lain. Variabel kepemilikan institusional dilambangkan dengan INS merupakan jumlah persentase hak suara yang dimiliki oleh institusi. Dalam penelitian ini, variabel tersebut diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari seluruh modal saham yang beredar. Ajiwanto (2012) menyatakan bahwa rumus persamaan kepemilikan institusional adalah sebagai berikut:

$$INS = \frac{\text{Saham yang dimiliki Institusional}}{\text{Total Saham yang beredar}} \times 100 \% \dots\dots\dots(10)$$

3. Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk melakukan tugas pengawasan pengelolaan perusahaan (Kep.29/PM/2004). Indikator yang digunakan dalam mengukur komite audit adalah dengan menghitung jumlah anggota komite audit perusahaan sampel (Suranta dan Midiastuty, 2005).

4. Tunggal (2002:33), komisaris independen merupakan organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan khusus serta memberikan nasihat kepada dewan direksi dalam menjalankan perseroannya. Variabel komisaris independen dilambangkan dengan KI diukur dengan perbandingan jumlah komisaris independen dengan banyaknya komisaris pada perusahaan penerbit (Alijoyo dan Subarto, 2004:167).

$$KI = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Seluruh Komisaris}} \times 100 \% \dots\dots\dots(11)$$

5. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Variabel kepemilikan

manajerial dilambangkan dengan KM diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Puteri dan Rohman, 2012).

$$KM = \frac{\text{Total Saham yang dimiliki oleh Manajemen}}{\text{Jumlah Saham perusahaan yang dikelola}} \times 100 \% \dots\dots\dots(12)$$

6. Kasmir (2010:157) menyatakan bahwa DER (*Debt to Equity Ratio*) adalah perbandingan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitasnya. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitasnya. Variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) diukur dengan perbandingan seluruh hutang (kewajiban) perusahaan baik jangka panjang maupun jangka pendek dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Arista, 2012).

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Modal Sendiri}} \dots\dots\dots(13)$$

7. PER (*Price Earning Ratio*) merupakan suatu rasio yang lazim digunakan untuk mengukur harga pasar (*market price*) setiap lembar saham dengan laba per lembar saham (Simamora, 2002:531). Variabel PER (*Price Earning Ratio*) diukur dengan perbandingan antara harga saham dengan pendapatan setiap lembar saham (Adisty, 2012).

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \dots\dots\dots(14)$$

8. EPS (*Earning Per Share*) merupakan laba bersih per lembar saham biasa yang beredar selama satu periode, rasio laba per lembar saham ini mengukur profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham biasa (Simamora, 2002:530). Variabel EPS (*Earning Per Share*) diukur dengan perbandingan jumlah laba bersih dengan jumlah saham beredar (Arista, 2012).

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \dots\dots\dots(15)$$

9. Darmadji dan Fakhruhin (2001:141) menyatakan bahwa PBV (*Price to Book Value*) adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Variabel PBV (*Price to Book Value*) diukur dengan membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham PBV (*book value per share*) (Arista, 2012).

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham (book value per share)}} \dots\dots\dots(16)$$

C. Sampel Penelitian

Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik purposive sampling yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2013:218). Perusahaan-perusahaan yang dipilih dan dijadikan sampel adalah perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2015.
2. Data laporan tahunan tersedia berturut-turut dari tahun 2013-2015.
3. Perusahaan tersebut telah mempublikasikan laporan keuangan tahunan dalam mata uang rupiah.
4. Perusahaan yang mengalami laba.
5. Perusahaan yang memiliki data lengkap dengan variabel yang diteliti.

Terdapat 18 perusahaan manufaktur dengan amatan 3 tahun.

D. Teknik Analisis Data

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* (K – S). Dalam uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, variabel-variabel yang mempunyai *Asymp.sig (2-tailed)* diatas tingkat signifikan sebesar 0,05 (Probabilitas > 0,05) diartikan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki distribusi normal dan sebaliknya (Ghozali, 2016:158).

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2016:103). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi, maka dalam penelitian ini dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *Tolerance* ≤ 0,10 atau sama dengan nilai *VIF* ≥ 10 (Ghozali, 2016:103).

c. Uji Autokorelasi

Ghozali (2016:107) menyatakan bahwa uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi, maka digunakan metode *Durbin Watson* (DW Test). Jika nilai DW Test sudah ada maka nilai tersebut dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan tingkat keyakinan sebesar 95% (Ghozali, 2016:107).

Tabel 1
Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No desicison	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No desicison	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi, Positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

(Sumber: Ghozali, 2016:108)

d. Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2016:134) menyatakan bahwa uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini, cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan uji *Glejser*. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika nilai probabilitas < 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas.

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Hipotesis ini akan menguji pengaruh antara mekanisme corporate governance dan faktor fundamental yaitu kepemilikan institusional, komite audit, komisaris independen, kepemilikan manajerial, DER (*Debt to Equity Ratio*), PER (*Price Earning Ratio*), EPS (*Earning Per Share*), dan PBV

(Price to Book Value) terhadap return saham. Adapun model regresi linier berganda ini ditunjukkan dalam persamaan:

$$RS = \alpha + \beta_1KEPIN + \beta_2KOMDIT + \beta_3KOMIN + \beta_4KM + \beta_5DER + \beta_6PER + \beta_7EPS + \beta_8PBV + \varepsilon \dots\dots\dots(17)$$

Keterangan:

- RS : Return Saham
- KEPIN : Kepemilikan Institusional
- KOMDIT : Komite Audit
- KOMIN : Komisaris Independen
- KM : Kepemilikan Manajerial
- DER : Debt to Equity Ratio
- PER : Price Earning Ratio
- EPS : Earning Per Share
- PBV : Price to Book Value
- α : Konstanta
- β : Koefisien Regresi
- ε : Error Term

3. Menilai Goodness of Fit Suatu Model

Ghozali (2016:95) menyatakan bahwa ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of Fit* – nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinan (R^2), nilai statistik F, dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistik berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima. Untuk membuktikan hipotesis yang diajukan benar atau tidak maka dilakukan pengujian hipotesis yang dilakukan dengan uji sebagai berikut:

1. Koefisien determinasi (R^2)

Ghozali (2016:95) menyatakan bahwa koefisien determinan (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinan adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen, atau dengan kata lain nilai koefisien determinasi (R^2) mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel terikat Y dapat diterangkan oleh variabel bebas X.

2. Uji statistik F

Ghozali (2016:96) menyatakan bahwa uji statistik F menguji *joint* hipotesis bahwa semua variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji hipotesis seperti ini dinamakan uji signifikansi secara keseluruhan terhadap garis regresi yang diobservasi maupun estimasi, apakah Y berhubungan linier terhadap $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7, X_8$. Adapun kriteria pengambilan keputusan: jika nilai sig < 0,05, maka secara bersama-sama seluruh variabel independen berpengaruh pada variabel dependen (Ghozali, 2016:99).

3. Uji statistik t

Ghozali (2016:99) menyatakan bahwa uji t digunakan untuk menguji signifikansi tiap-tiap variabel bebas terhadap variabel terikatnya secara parsial. Dalam pengujian ini tingkat signifikan tiap-tiap variabel bebas (sig t) dibandingkan dengan (*alpha*) 5%. Jika sig t < 5% maka Hipotesis diterima, artinya tiap-tiap variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Adapun kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

- Jika sig (α) < 0,05, maka H_1 diterima.
- Jika sig (α) > 0,05, maka H_1 ditolak.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* (K – S). Dalam uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, variabel-variabel yang mempunyai *Asymp.sig (2-tailed)* diatas tingkat signifikan sebesar 0,05 (Probabilitas > 0,05) diartikan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki distribusi normal dan sebaliknya (Ghozali, 2016:158). Hasil uji normalitas dengan menggunakan model uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* disajikan pada Tabel 2

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		54
Normal Parameters	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.34313922
Most Extreme Differences	Absolute	.084
	Positive	.084
	Negative	-.085
Kolmogorov-Smirnov Z		.617
Asymp. Sig. (2-tailed)		.841

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 4.1 dapat diketahui bahwa dengan menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* diperoleh nilai *Asymp. Sig* lebih besar dari 0,05 yaitu 0,841 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi telah terdistribusi secara normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2016:103). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi, maka dalam penelitian ini dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor (VIF)*. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$ (Ghozali, 2016:103). Hasil uji multikolinieritas disajikan pada Tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients								
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.391	.673		-2.067	.045		
	KEPIN	1.620	.356	.618	4.547	.000	.651	1.536
	KOMDIT	1.997	.765	.356	2.610	.012	.644	1.553
	KOMIN	.044	.175	.036	.253	.801	.606	1.651
	KM	-.683	1.020	-.088	-.670	.506	.698	1.432
	DER	.089	.058	.210	1.538	.131	.641	1.559
	EPS	.64E-005	.000	.081	.552	.584	.561	1.782
	PER	-.006	.003	-.250	-1.976	.054	.751	1.332
	PBV	-.139	.027	.667	5.223	.000	.737	1.357

(Sumber: Data Diolah, 2017)

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada Tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari kedelapan variabel bebas lebih besar dari 0,10 yaitu Kepemilikan Institusional (KEPIN) sebesar 0,651, Komite Audit (KOMDIT) sebesar 0,644, Komisaris Independen (KOMIN) sebesar 0,606, Kepemilikan Manajerial (KM) sebesar 0,698, *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,641, *Price Earning Ratio* (PER) sebesar 0,751, *Earning Per Share* (EPS) sebesar 0,561, dan *Price to Book Value* (PBV) sebesar 0,737. Nilai VIF dari kedelapan variabel bebas lebih kecil dari 10 yaitu, Kepemilikan Institusional (KEPIN) sebesar 1,536, Komite Audit (KOMDIT) sebesar 1,553, Komisaris Independen (KOMIN) sebesar 1,651, Kepemilikan Manajerial (KM) sebesar 1,432, *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar

1,559, *Price Earning Ratio* (PER) sebesar 1,332, *Earning Per Share* (EPS) sebesar 1,782, dan *Price to Book Value* (PBV) sebesar 1,357, maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antara variabel bebas dalam model regresi ini.

3. Uji Autokorelasi

Ghozali (2016:107) menyatakan bahwa uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi, maka digunakan metode *Durbin Watson (DW Test)*. Jika nilai *DW Test* sudah ada maka nilai tersebut dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan tingkat keyakinan sebesar 95% (Ghozali, 2016:107). Hasil uji autokorelasi disajikan pada Tabel 4

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.678 ^a	.460	.364	.37239	2.067

a. Predictors: (Constant), PBV, KOMDIT, EPS, KM, PER, KEPIN, DER, KOMIN

b. Dependent Variable: RS

(Sumber: Data Diolah, 2017)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 4.3 dapat dijelaskan bahwa nilai DW sebesar 2,067. Nilai N (jumlah sampel) sebanyak 54 dan k (jumlah variabel) sebanyak 8, sehingga dapat diketahui nilai du sebesar 1,9128. Dari nilai tersebut adapun ketentuan yang dipenuhi adalah $du < d < 4 - du$ yaitu $1,9128 < 2,067 < 2,0872$, yang artinya bahwa nilai DW sebesar 2,067 lebih besar dari 1,9128 namun lebih kecil dari 2,0872 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2016:134) menyatakan bahwa uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini, cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan uji *Glejser*. Uji *glejser* dilakukan dengan membuat model regresi yang melibatkan nilai *absolute residual* (ABRES) dengan variabel independen. Kriteria yang digunakan adalah jika nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastis-

itas disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	.485	.428			1.133	.263
KEPIN	.207	.227	-.160		.913	.366
KOMDIT	-.109	.487	-.039		-.224	.824
KOMIN	-.113	.111	-.184		-1.016	.315
KM	-.320	.649	-.083		-.493	.625
DER	.047	.037	.225		1.276	.208
EPS	9.48E-005	.000	.203		1.076	.288
PER	-.001	.002	-.054		-.334	.740
PBV	.025	.017	.240		1.458	.152

a. Dependent Variable: ABRES

(Sumber: Data Diolah, 2017)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 4.4 dengan menggunakan uji *Glejser*, menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari semua variabel bebas lebih besar dari 0,05 yaitu Kepemilikan Institusional (KEPIN) sebesar 0,366, Komite Audit (KOMDIT) sebesar 0,824, Komisaris Independen (KOMIN) sebesar 0,315, Kepemilikan Manajerial (KM) sebesar 0,625, *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,208, *Price Earning Ratio* (PER) sebesar 0,740, *Earning Per Share* (EPS) sebesar 0,288, dan *Price to Book Value* (PBV) sebesar 0,152, maka dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

B. Analisis Regresi Linier Berganda

Ghozali (2016:94) menyatakan bahwa analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh pada hubungan antara dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji analisis regresi linier berganda disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
1 (Constant)	-1.391	.673			-2.067	.045		
KEPIN	1.620	.356	.618		4.547	.000	.651	1.536
KOMDIT	1.997	.795	.356		2.610	.012	.644	1.553
KOMIN	.044	.175	.038		.253	.801	.606	1.651
KM	-.683	1.020	-.088		-.670	.506	.698	1.432
DER	.089	.058	.210		1.538	.131	.641	1.559
EPS	7.64E-005	.000	.081		.552	.584	.561	1.782
PER	-.006	.003	-.250		-1.976	.054	.751	1.332
PBV	.139	.027	.697		5.223	.000	.737	1.357

a. Dependent Variable: RS

(Sumber: Data Diolah, 2017)

Berdasarkan pada Tabel 4.5 dapat ditulis persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$RS = - 1,391 + 1,620KEPIN + 1,997KOMDIT + 0,044KOMIN - 0,683KM + 0,089DER - 0,006PER + 0,000076EPS + 0,139PBV$$

C. Menilai Goodness of Fit Suatu Model

Ghozali (2016:95) menyatakan bahwa ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of Fit* - nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai

koefisien determinan (R^2), nilai statistik F, dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistik berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Untuk membuktikan hipotesis yang diajukan benar atau tidak maka dilakukan pengujian hipotesis yang dilakukan dengan uji sebagai berikut:

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Ghozali (2016:95) menyatakan bahwa koefisien determinan (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinan adalah antara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen, atau dengan kata lain nilai koefisien determinasi (R^2) mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel terikat Y dapat diterangkan oleh variabel bebas X. Koefisien determinasi disajikan pada Tabel 7 berikut ini:

Tabel 7
Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.678 ^a	.460	.364	.37239	2.067

a. Predictors: (Constant), PBV, KOMDIT, EPS, KM, PER, KEPIN, DER, KOMIN

b. Dependent Variable: RS

(Sumber: Data Diolah, 2017)

Berdasarkan Tabel 4.6 dapat dijelaskan bahwa nilai koefisien determinasi *adjusted* (R^2) sebesar 0,364 atau sebesar 36,4 persen, artinya bahwa variasi dari Y yaitu *return* saham mampu dijelaskan sebesar 36,4 persen oleh variabel kepemilikan institusional, komite audit, komisaris independen, kepemilikan manajerial, *debt to equity ratio*, *price earning ratio*, *earning per share*, dan *price to book value* sedangkan sisanya 63,6 persen dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

2. Uji statistik F

Ghozali (2016:96) menyatakan bahwa uji statistik F menguji *joint* hipotesis bahwa semua variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Adapun kriteria pengambilan keputusan: jika nilai sig < 0,05, maka secara bersama-sama seluruh variabel independen berpengaruh pada variabel dependen. Hasil uji F disajikan pada Tabel 8 berikut ini:

Tabel 9
Hasil Uji F

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.308	8	.664	4.785	.000 ^a
	Residual	6.240	45	.139		
	Total	11.549	53			

a. Predictors: (Constant), PBV, KOMDIT, EPS, KM, PER, KEPIN, DER, KOM

b. Dependent Variable: RS

(Sumber: Data Diolah, 2017)

Hasil uji F ditunjukkan pada Tabel 4.7 menghasilkan nilai F hitung sebesar 4,785 dengan tingkat signifikan 0,000. Hal tersebut menunjukkan model penelitian memiliki probabilitas signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk mendeteksi *return* saham atau dapat dikatakan kepemilikan institusional, komite audit, komisaris independen, kepemilikan manajerial, *debt to equity ratio*, *price earning ratio*, *earning per share*, dan *price to book value* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

3. Uji statistik t

Ghozali (2016:99) menyatakan bahwa uji t digunakan untuk menguji signifikansi tiap-tiap variabel bebas terhadap variabel terikatnya secara parsial. Dalam pengujian ini tingkat signifikan tiap-tiap variabel bebas (sig t) dibandingkan dengan (α) 5%. Jika sig t < 5% maka Hipotesis diterima, artinya tiap-tiap variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Adapun kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

Jika sig (α) < 0,05, maka H₁ diterima. Jika sig (α) > 0,05, maka H₁ ditolak.

Hasil uji t disajikan pada Tabel 10 berikut ini:

Tabel 10
Hasil Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.391	.673		-2.067	.045
	KEPIN	1.620	.356	.618	4.547	.000
	KOMDIT	1.997	.765	.356	2.610	.012
	KOMIN	.044	.175	.036	.253	.801
	KM	-.683	1.020	-.088	-.670	.506
	DER	.089	.058	.210	1.538	.131
	EPS	7.64E-005	.000	.081	.552	.584
	PER	-.006	.003	-.250	-1.976	.054
	PBV	.139	.027	.667	5.223	.000

a. Dependent Variable: RS

(Sumber: Data Diolah, 2017)

Berdasarkan hasil uji pada Tabel 4.8 dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Berdasarkan hasil uji t pada model regresi diperoleh nilai koefisien pada variabel kepemilikan institusional sebesar 1,620, nilai t hitung sebesar 4,547, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa

kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *return* saham. Maka dapat disimpulkan H₁ diterima.

- b. Berdasarkan hasil uji t pada model regresi diperoleh nilai koefisien pada variabel komite audit sebesar 1,997, nilai t hitung sebesar 2,610, dengan nilai signifikansi sebesar 0,012 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap *return* saham. Maka dapat disimpulkan H₂ diterima.
- c. Berdasarkan hasil uji t pada model regresi diperoleh nilai koefisien pada variabel komisaris independen sebesar 0,044, nilai t hitung sebesar 0,253, dengan nilai signifikansi sebesar 0,801 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Maka dapat disimpulkan H₃ ditolak.
- d. Berdasarkan hasil uji t pada model regresi diperoleh nilai koefisien pada variabel kepemilikan manajerial sebesar -0,683, nilai t hitung sebesar -0,670, dengan nilai signifikansi sebesar 0,506 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Maka dapat disimpulkan H₄ ditolak.
- e. Berdasarkan hasil uji t pada model regresi diperoleh nilai koefisien pada variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) sebesar 0,089, nilai t hitung sebesar 1,538, dengan nilai signifikansi sebesar 0,131 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa DER (*Debt to Equity Ratio*) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Maka dapat disimpulkan H₅ ditolak.
- f. Berdasarkan hasil uji t pada model regresi diperoleh nilai koefisien pada variabel PER (*Price Earning Ratio*) sebesar -0,006, nilai t hitung sebesar -1,976, dengan nilai signifikansi sebesar 0,054 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa PER (*Price Earning Ratio*) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Maka dapat disimpulkan H₆ ditolak.
- g. Berdasarkan hasil uji t pada model regresi diperoleh nilai koefisien pada variabel EPS (*Earning Per Share*) sebesar 0,000076, nilai t hitung sebesar 0,552, dengan nilai signifikansi sebesar 0,584 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa EPS (*Earning Per Share*) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Maka dapat disimpulkan H₇ ditolak.
- h. Berdasarkan hasil uji t pada model regresi diperoleh nilai koefisien pada variabel PBV (*Price to Book Value*) sebesar 0,139, nilai t hitung sebesar 5,223, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa PBV (*Price to Book Value*) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Maka dapat disimpulkan H₈ diterima.

D. Pembahasan

1. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham

Hipotesis pertama menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil analisis menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *return* saham. Maka dapat disimpulkan H_1 diterima. Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Investor institusional akan berpihak pada kepentingan pemegang saham minoritas karena memiliki kepentingan yang sama terutama dalam hal insentif ekonomis baik itu jangka panjang dalam bentuk *dividen*, maupun jangka pendek yang berbentuk *abnormal return* saham.

2. Pengaruh komite audit terhadap *return* saham

Hipotesis kedua menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil analisis menunjukkan komite audit berpengaruh positif terhadap *return* saham. Maka dapat disimpulkan H_2 diterima. Komite audit bertugas menyajikan laporan keuangan yang dapat dipercaya sehingga laporan keuangan tersebut sangat dipengaruhi oleh kualitas dan karakteristik komite audit. Dalam hal ini, komite audit akan berperan efektif untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan membantu dewan komisaris memperoleh kepercayaan dari pemegang saham untuk memenuhi kewajiban penyampaian informasi. Laporan keuangan yang disajikan oleh komite audit penting karena digunakan oleh para investor untuk mendapatkan informasi kondisi fundamental perusahaan. Dengan adanya hal seperti ini, maka tentu akan berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan yang ditunjukkan melalui kenaikan harga saham yang pada akhirnya dapat meningkatkan *return* saham.

3. Pengaruh komisaris independen terhadap *return* saham

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil analisis menunjukkan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Maka dapat disimpulkan H_3 ditolak. Hal ini disebabkan karena penambahan atau pengurangan anggota komisaris independen hanya sekedar memenuhi ketentuan formal, sementara pemegang saham mayoritas (*pengendali/founders*) masih memegang peranan penting sehingga kinerja dewan tidak meningkat. Disisi lain, pengangkatan dewan komisaris independen oleh perusahaan hanya dilakukan untuk memenuhi regulasi saja dan tidak dimaksudkan untuk

menegakkan *good corporate governance* di dalam perusahaan. Kuatnya kendali pendiri perusahaan dan kepemilikan saham mayoritas menjadikan dewan komisaris tidak independen. Fungsi pengawasan yang seharusnya menjadi tanggung jawab dewan komisaris menjadi tidak efektif maka kinerja perusahaan akan menurun, dengan menurunnya kinerja perusahaan maka nilai perusahaan tidak dapat tercapai dan tentunya akan berdampak juga pada *return* saham.

4. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham

Hipotesis keempat menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil analisis menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Maka dapat disimpulkan H_4 ditolak. Hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur di Indonesia cenderung masih rendah. Rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen yang menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri sehingga merugikan pemegang saham. Dalam hal ini, manajemen perusahaan konsisten dengan tugasnya yaitu untuk memakmurkan kekayaan perusahaan. Jadi dengan ada atau tidaknya kepemilikan saham oleh manajemen, manajer tetap konsisten dengan kewajibannya kepada perusahaan.

5. Pengaruh DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap *return* saham

Hipotesis kelima menyatakan bahwa DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil analisis menunjukkan DER (*Debt to Equity Ratio*) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Maka dapat disimpulkan H_5 ditolak. Nilai pasar dari setiap perusahaan tidak tergantung pada struktur modalnya, jadi proporsi saham (ekuitas) dan surat obligasi (hutang) tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena psikologis investor yang cenderung lebih menggunakan rasio profitabilitas dan faktor eksternal untuk pengambilan keputusan investasi. Terlebih lagi, selama periode pengamatan sebagian besar perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melakukan restrukturisasi permodalan dengan cara menambah pinjaman. Dengan meningkatnya pinjaman maka otomatis semakin besar pula proporsi utang dalam struktur permodalan perusahaan.

6. Pengaruh PER (*Price Earning Ratio*) terhadap *return* saham

Hipotesis keenam menyatakan bahwa PER (*Price*

Earning Ratio) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil analisis menunjukkan bahwa bahwa PER (*Price Earning Ratio*) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Maka dapat disimpulkan H_6 ditolak. Keadaan seperti ini disebabkan karena PER lebih banyak berhubungan dengan faktor lain diluar *return* saham seperti tindakan *profit taking* (ambil untung) yang dilakukan investor ketika harga saham mengalami kenaikan, ketidakpastian kondisi ekonomi dan politik, sentimen dari pasar bursa itu sendiri, karena PER merupakan harapan atau ekspektasi investor terhadap kinerja suatu perusahaan yang dinyatakan dalam rasio. Kesiapan investor untuk menerima kenaikan PER sangat bergantung kepada prospek perusahaan. PER menjadi tidak mempunyai makna apabila perusahaan mempunyai laba yang sangat rendah atau menderita kerugian, dalam keadaan ini PER perusahaan akan begitu rendah atau bahkan negatif. Selain itu, hal ini terjadi disebabkan karena para investor kurang memperhatikan variabel PER dalam menghitung *return* saham yang dimiliki perusahaan.

7. Pengaruh EPS (*Earning Per Share*) terhadap *return* saham

Hipotesis ketujuh menyatakan bahwa EPS (*Earning Per Share*) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil analisis menunjukkan bahwa EPS (*Earning Per Share*) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Maka dapat disimpulkan H_7 ditolak. EPS adalah laba per lembar saham. Dengan demikian besarnya EPS akan sangat tergantung dari jumlah saham yang beredar. Alasan investor kurang tertarik terhadap EPS juga berarti sebuah gambaran kompetisi yang terjadi di perusahaan-perusahaan. Dalam perusahaan manufaktur, semakin banyak perusahaan sejenis, maka sedikit pangsa pasar yang didapatkan. Selain itu, jika perusahaan yang memiliki laba lebih tinggi dari perusahaan sejenis, mengindikasikan posisi perusahaan yang kuat di mata konsumen (investor) dan efisiensi pengeluaran biaya. Hal ini akan menimbulkan ketidaktertarikan investor untuk melihat EPS dalam berinvestasi.

8. Pengaruh PBV (*Price to Book Value*) terhadap *return* saham

Hipotesis kedelapan menyatakan bahwa PBV (*Price to Book Value*) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil analisis menunjukkan bahwa PBV (*Price to Book Value*) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Maka dapat disimpulkan H_8 diterima. Adanya pengaruh positif antara PBV terhadap *return* saham ini disebabkan setiap peningkatan PBV, maka akan diikuti dengan peningkatan *return* saham. Dengan meningkatnya rasio PBV ini mengindikasikan bahwa nilai pasar saham lebih tinggi daripada nilai buku perusahaan, sehingga semakin tinggi PBV perusahaan, berarti saham tersebut se-

makin banyak diminati oleh investor, sehingga harga sekarang cenderung tinggi daripada harga saham pada saat membeli, ketika selisih harga penjualan dengan pembelian tinggi maka akan menyebabkan *return* yang tinggi. Dengan demikian, semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh pemodal (investor) relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Adapun kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *return* saham.
2. Komite audit berpengaruh positif terhadap *return* saham.
3. Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
4. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
5. DER (*Debt to Equity Ratio*) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
6. PER (*Price Earning Ratio*) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
7. EPS (*Earning Per Share*) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
8. PBV (*Price to Book Value*) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

B. Saran

Beberapa saran yang diberikan peneliti untuk penelitian selanjutnya antara lain:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan meneliti tidak hanya pada sektor perusahaan manufaktur saja, melainkan meneliti pada sektor lain, misalkan sektor keuangan dan sektor jasa.
2. Menambahkan variabel lain agar diperoleh kesimpulan yang lebih luas dan menyeluruh, misalnya menambahkan *corporate social responsibility* sebagai variabel independen. Penggunaan variabel yang lebih banyak diharapkan dapat memberikan hasil penelitian yang lebih akurat.
3. Memperpanjang periode penelitian, misalkan selama 5 tahun.

DAFTAR PUSTAKA

- Adystya, Winda. 2012. Kinerja Keuangan terhadap Return Saham pada Industri Automotive and Allied Products di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi. Fakultas Ekonomi Universitas Mulawarman.*

- Ajiwanto. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Corporate Governance Perception Index Dan Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Jurnal Akuntansi*. Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Arista, Desi. 2012. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI periode tahun 2005-2009). *Jurnal Manajemen dan Akuntansi Terapan*, Vol. 3, No. 1.
- Bernandhi, Riza. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol.3, No.1, hal.1-14. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Buntriani, Ni Ketut. 2015. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur 2012-2014. *Skripsi*. Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi Kedelapan. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi (Edisi Kedua)*. Jakarta : PT. Salemba Emban Patria.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Jensen & Meckling, 1976. Theory of the firm: managerial behavioral, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*.
- Jogiyanto, H.M. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Ketujuh)*. Yogyakarta : BPFE.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Khairi, Mohammad Shadiq. 2012. Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Return Saham Syariah yang tergabung di Jakarta Islamic Index pada Periode 2008-2011. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi Terapan*, Vol. 1, No. 1, hal. 1-10.
- Mayangsari, Sekar dan Murtanto. 2002. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pembentukan Komite Audit. *Proceeding Simposium Nasional*. Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Murwaningsih. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Return Saham. *Jurnal Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Vol. 12, No. 1.
- Novian, Fanny. 2012. Pentingnya Red Flag Bagi Auditor Independen untuk Mendeteksi Kecurangan dalam Laporan Keuangan. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 1, No. 3.
- Rachmawati, Andri dan Triatmoko, Hanung. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi X*, hal. 1-26.
- Rahayu, Dyah Sih dan Faisal. 2005. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional pada Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 7, No. 2.
- Sari dan Ardiana, 2014. Pengaruh Board Size Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 7.1 (2014) : 177-191. ISSN : 2302-8556.
- Sharpe, William F. and Alexander, Gordon J., et al. 1997. *Investasi*. Jilid 2. Jakarta: PT Ikrar Meida Abadi.
- Shleifer and Vishny. 1997. A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, Vol. 52.
- Simamora, Henry. 2002. *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis*. Jilid II. Jakarta: Salemba Empat.
- Suarjaya, Adi W dan Rahyuda, Henny. 2013. Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Return Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI. *Jurnal Manajemen*, Vol. 2, No. 3.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Suranta dan Midaistuty. 2005. Corporate Governance, Earnings Dan Return Saham. *Simposium Riset Ekonomi II Surabaya*, hal. 23-25.
- Tunggal, Amin Widjaja. 2002. *Internal Auditing (Suatu Pengantar)*. Jakarta: Harvarindo.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Teori Agensi. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.5, No.1, hal.1-16.