



## PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL *MODERATING*

(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertanian di BEI)

Rosy Novia Ellidianti<sup>1</sup>, Murhaban<sup>2\*</sup>, Andria Zulfa<sup>3</sup>

ochienovia@gmail.com<sup>1</sup>, [murhaban@unimal.ac.id](mailto:murhaban@unimal.ac.id)<sup>2</sup>, [andriazulfa@unimal.ac.id](mailto:andriazulfa@unimal.ac.id)<sup>3</sup>

<sup>123</sup> Program Magister Ilmu Manajemen, FEB, Universitas Malikussaleh Lhokseumaw, Indonesia

\*Corresponding Author

### Keywords

Profitability  
Capital Structure  
Managerial Ownership  
Firm Value  
Stock Return

### Abstract

*This study aims to examine the effect of profitability, capital structure and managerial ownership on stock return with firm value as a moderator variable in Agricultural Companies in Indonesia Stock Exchange during the period 2009-2018. The number of samples in this study are 10 agricultural companies in the Indonesia Stock Exchange obtained by using purposive sampling technique. Data analysis method used is Panel Data Regression. The results of this study prove that capital structure has negative effect on stock returns, firm value has positive effect on stock returns, profitability and managerial ownership have no significant effect on stock returns. Meanwhile, the moderating effect test prove that firm value is able to moderate the effect of profitability on stock returns, but is unable to moderate the effect of capital structure and managerial ownership on stock returns*

### PENDAHULUAN

Di Indonesia, salah satu sektor yang dapat dijadikan untuk tujuan berinvestasi portofolio adalah sektor pertanian. Artha *et al.* (2014) berpendapat bahwa sektor pertanian merupakan sektor yang berperan penting dalam perekonomian nasional, karena lebih dari 40% masyarakat Indonesia menggantungkan hidupnya pada sektor ini, baik secara langsung maupun tidak langsung. Selain itu, perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang agribisnis memiliki cenderung menghasilkan *return* yang lebih besar (Komarudin, 2016). Pada pasar modal Indonesia, sektor pertanian menjadi penyumbang kontribusi naiknya Indeks Harga

Saham Gabungan (IHSG) di awal tahun 2019, dimana sektor pertanian menyumbang 1,8% atau 29.40 poin yang menjadi penyumbang terbesar dibandingkan dengan sektor lainnya di BEI. Hal ini membuat pergerakan saham sektor pertanian di BEI menjadi menarik untuk dilihat. *Return* saham menjadi indikator yang membuat investor tertarik untuk berinvestasi (Rachmatika, 2016). Sementara itu, Erari (2014) mengatakan bahwa semakin tinggi *return* saham yang diperoleh maka investor senang untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Perusahaan harus memperhatikan *return* saham agar mampu memberikan kepuasan kepada para pemegang saham (Defrizal & Mulyawan, 2015). Hal ini menunjukkan bahwa di dalam berinvestasi investor menjadikan *return* saham sebagai patokannya. Hasil riset sebelumnya malah menemukan terjadi penurunan *return* saham sektor pertanian di BEI, rata-rata *return* saham untuk periode 2012-2013 sebesar -4,65% dan menurun di tahun 2015 sebesar -22% (Komarudin, 2016). Ini menunjukkan bahwa masih terjadi hal yang kontradiktif, dimana pada saat saham sektor pertanian menjadi penyumbang terbesar pada kenaikan IHSG, tetapi *return* sahamnya malah bernilai negatif dan mengalami penurunan. Hal ini menjadi permasalahan sehingga peneliti tertarik untuk menganalisis *return* saham sektor pertanian dan beberapa rasio keuangan yang mampu mempengaruhinya.

Beberapa riset sebelumnya telah membuktikan bahwa profitabilitas, struktur modal, kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan merupakan elemen yang mampu mempengaruhi pergerakan *return* saham (Murwaningsih, 2012; Haritiyah, 2015; Gunadi & Kesuma, 2016; Rusydina & Praptoyo, 2017; Rachmatika, 2016; Adwiyah, 2017; Manoppo *et al.*, 2017; Defrizal & Mulyawan, 2015). Akan tetapi, beberapa riset lainnya malah mendokumentasikan hasil yang berbeda, dimana profitabilitas, struktur modal, kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Akbar & Herianingrum, 2015; Mulya & Turisna, 2016; Manse, 2018; Hartaroe *et al.*, 2018; Yustini *et al.*, 2018). Inkonsisten hasil riset dari waktu ke waktu mendorong penulis untuk mengkaji ulang pengaruh profitabilitas, struktur modal, kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan terhadap *return* saham.

## **KAJIAN PUSTAKA**

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan di dalam memperoleh laba. Tingginya angka profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki keuntungan yang tinggi (Kasmir, 2014). Perusahaan dengan nilai profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan yang bagus. Hal ini akan membuat investor tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut dan *return* saham ikut meningkat. Pada garis hubungan ini, teori yang akan diuji adalah *Signalling Theory*. Berdasarkan *Signalling Theory*, perusahaan dengan laba dan manajemen yang baik akan memberikan sinyal positif dan direspon baik oleh pasar, sehingga harga sahamnya meningkat (Ross, 1977; Asquith & Mullins, 1983; Rimbey & Officer, 1992; Gombola & Liu, 1999; Kallapur, 1994; Gelb, 2000). Penelitian sebelumnya menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya profitabilitas akan meningkatkan *return* saham (Gunadi & Kesuma, 2016; Rusydina & Praptoyo, 2017; Yulianto & Suratno, 2015).

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham**

Struktur modal atau *leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (Kasmir, 2014). Struktur modal yang tinggi dapat menyebabkan *return* saham mengalami penurunan (Defrizal & Mulyawan, 2015). Pada garis hubungan ini, teori yang akan diuji adalah *packing order theor*.

Berdasarkan *packing order theory* yang dikemukakan oleh Donaldson (1961), perusahaan lebih baik menggunakan pendanaan internal dibandingkan dengan pendana eksternal. Selanjutnya, teori tersebut dikembangkan oleh Myres (1986) yang berpendapat bahwa penggunaan dana internal mendorong kebijakan investasi yang tepat, sehingga hal tersebut ditangkap oleh pasar. Uraian

tersebut menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal tersebut juga sejalan dengan studi-studi sebelumnya yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap *return* saham (Amrin, 2010; Rachmatika, 2016; Adwiyah, 2017).

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham**

Pengelolaan perusahaan yang semakin dipisahkan dari kepemilikan perusahaan merupakan salah satu ciri perekonomian modern, hal ini sesuai dengan *agency theory* yang menginginkan pemilik perusahaan (*principal*) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga profesional (*agent*) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis (Jensen, 1986), dan hal tersebut akan meningkatkan tanggung jawab manajer sehingga manajer bekerja dengan lebih baik dan menurunkan biaya keagenan (Crutchley & Hansen, 1989). Tingginya kepemilikan manajerial akan menefisiensi tata kelola perusahaan dikarenakan manajer merasa dirinya memiliki perusahaan tersebut sehingga harga saham meningkat (Novianto & Asandimitra, 2017). Oleh karena itu, *managerial ownership* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Murwaningsih, 2012; Manoppo *et al.*, 2017).

### **Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham**

Nilai perusahaan merupakan rasio yang menggambarkan persepsi pasar atau investor terhadap suatu perusahaan (Alipudin dan Hidayat, 2014). Nilai perusahaan adalah tolak ukur keberhasilan manajemen dan hal tersebut sangat diharapkan oleh para pemegang saham (Himmelberg *et al.*, 1999). Nilai perusahaan juga menjadi indikator yang menggambarkan besarnya jumlah yang akan dibayar oleh pembeli jika perusahaan dijual (Brandenburger & Stuart, 1996). Untuk garis hubungan ini, teori yang akan diuji adalah *Signalling Theory*. Tingginya nilai perusahaan menunjukkan bahwa investor tertarik dan percaya terhadap harga buku saham di pasar modal. Hal ini akan meningkatkan angka investasi sehingga harga saham naik dan *return* saham juga meningkat. Hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan tingginya nilai perusahaan akan meningkatkan *return* saham perusahaan (Meythi & Mathilda, 2012; Defrizal & Mulyawan, 2015; Akbar & Herianingrum, 2015).

### **Nilai Perusahaan Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham**

Dalam melihat peranan nilai perusahaan dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham, maka teori yang akan diuji adalah *Signalling theory*. Teori sinyal yang menunjukkan kecenderungan adanya asimetri informasi antara pemilik perusahaan dan investor (Jensen & Meckling, 1976). Keberadaan asimetri informasi ini mempersulit para investor untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah sehingga investor membutuhkan pengungkapan informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan investasinya (Meythi & Mathilda, 2012). Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan signal pada investor (Alipudin & Hidayat, 2014). Salah satunya berupa informasi kinerja keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang. Kinerja yang dapat memancarkan sinyal adalah profitabilitas. Darmawati *et al.* (2018) mendokumentasikan bahwa profitabilitas berdampak terhadap peningkatan nilai pasar perusahaan. Uraian di atas menunjukkan bahwa nilai perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### **Nilai Perusahaan Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham**

Perkembangan harga saham tidak terlepas dari keputusan keuangan yang perusahaan lakukan (Zubaidah *et al.*, 2018). Pada peran moderasi ini, *signaling theory* juga menjadi teori yang di terapkan. Sinyal kinerja perusahaan tidak hanya berdampak pada pasar modal, tetapi juga kepada pada *debtholder*. Ross (1977) berpendapat bahwa struktur pendanaan akan memberikan sinyal kepada pada *debtholder*, sehingga hal tersebut membuat perusahaan mudah dalam memperoleh pendanaan eksternal. Dengan penggunaan dana eksternal pada keputusan investasi yang tepat (NPV positif), maka akan berdampak pada reaksi pasar dan harga saham meningkat (Brandenburger *et al.*, 1996). Hal ini tentunya membuat harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan yang tinggi

juga mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut dipercaya oleh *debtholder*, terlebih pihak bank (Monoppo *et al.*, 2017). Ini menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap *return* saham tergantung pada nilai perusahaan.

### Nilai Perusahaan Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Return* Saham

Manajer yang juga merupakan pemilik perusahaan tentunya akan bekerja semaksimal mungkin dengan membuat keputusan-keputusan yang tepat. Manajer yang memiliki saham yang tinggi tentunya menimbulkan konflik dengan manajer yang tidak memiliki saham perusahaan (Rusydhina & Prapto, 2017). Tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen membuat manajer merasa memiliki saham perusahaan tersebut sehingga manajer lebih berhati-hati dalam memutuskan pemberian dividen (Zubaidah *et al.* 2017). Pada peranan moderasi nilai perusahaan pada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, teori yang diuji adalah *Free Cash Flow Hypothesis*, yang kaitannya pada perilaku manajer. Jensen (1986) juga berpendapat bahwa manajer akan bekerja optimal jika memiliki sebagian saham tidak secara terkonsentrasi. Villalonga & Amit (2006) juga berpendapat bahwa ketika manajer memiliki persentase saham, maka *free cash flow* akan lebih cenderung digunakan untuk meningkatkan kinerja pasar dan harga saham perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham.

### METODOLOGI PENELITIAN

Sesuai dengan judul penelitian yang dipilih, maka objek penelitian ini adalah profitabilitas, struktur modal, kepemilikan manajerial, nilai perusahaan dan *return* saham pada Perusahaan Pertanian terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun yang menjadi lokasi penelitian ini adalah Bursa Efek Indonesia dengan mengakses situs resminya yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Adapun populasi yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI, yaitu sebanyak 20. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*.

Adapun kriteria yang ditentukan untuk pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah: (1) perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Per 31 Desember 2018 20 perusahaan; (2) Perusahaan Sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengalami *delisting* selama periode 2009-2018 2 perusahaan; (3) Perusahaan Sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tidak beroperasi selama periode 2009-2018 2 perusahaan dan; (4) Perusahaan Sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode *listing* di atas periode 2010 6 perusahaan. Berdasarkan kriteria bahwa, banyaknya sampel dalam penelitian ini sebanyak 10 perusahaan.

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### Analisis Deskriptif Statistik

Pada analisis statistik deskriptif, akan terlihat bagaimana nilai rata-rata, nilai standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum dari data yang digunakan dalam penelitian ini. Adapun hasil analisis deskriptif dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 3**  
**Analisis Deskriptif Statistik**

Variabel	Mean	SD	Max	Min	Obs
RETURN SAHAM	0.1396	0.6179	2.9215	-0.8249	100
ROE	0.0947	0.1560	0.5029	-0.5683	100
DER	0.8894	3.7137	11.2739	-30.6385	100
MO	0.0232	0.0526	0.3783	0.0000	100
PBV	1.7463	1.2037	5.6613	-0.4774	100

Sumber : Data Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 3 di atas, ditemukan bahwa nilai rata-rata *return* saham dalam penelitian ini sebesar 0.139 dengan standar deviasi sebesar 0.617. Nilai rata-rata lebih kecil

dibandingkan standar deviasinya yang menunjukkan bahwa fluktuasi *return* saham dalam penelitian ini tergolong dalam fluktuasi yang tinggi. Adapun nilai tertinggi *return* saham sebesar 2.921 dan nilai terendahnya sebesar -0.824 dengan jumlah observasi sebanyak 100 pengamatan.

Selanjutnya, nilai profitabilitas (diproksikan dengan ROE) dalam penelitian ini memiliki rata-rata sebesar 0.094 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.156. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata profitabilitas lebih kecil dibandingkan nilai standar deviasinya, yang menunjukkan bahwa fluktuasi profitabilitas dalam penelitian ini tergolong tinggi. Nilai tertinggi profitabilitas sebesar 0.502 dan nilai terendahnya sebesar -0.568 dengan banyaknya observasi yaitu 100 pengamatan. Nilai rata-rata struktur modal (diproksikan dengan DER) dalam penelitian ini memiliki rata-rata sebesar 0.889 dan nilai standar deviasinya sebesar 3.713. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata struktur modal lebih kecil dibandingkan nilai standar deviasinya, yang menunjukkan bahwa fluktuasi struktur modal dalam penelitian ini tergolong tinggi. Nilai tertinggi struktur modal sebesar 11.273 dan nilai terendahnya sebesar -30.638 dengan banyaknya observasi yaitu 100 pengamatan.

Selanjutnya, nilai kepemilikan manajerial dalam penelitian ini memiliki rata-rata sebesar 0.023 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.052. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata kepemilikan manajerial lebih kecil dibandingkan nilai standar deviasinya, yang menunjukkan bahwa fluktuasi kepemilikan manajerial dalam penelitian ini tergolong tinggi. Nilai tertinggi kepemilikan manajerial sebesar 0.378 dan nilai terendahnya sebesar 0.000 dengan banyaknya observasi yaitu 100 pengamatan. Nilai rata-rata untuk nilai perusahaan (diproksikan dengan PBV) sebesar 1.746 dengan standar deviasinya sebesar 1.203. Hasil ini menunjukkan bahwa PBV memiliki nilai rata-rata lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasinya yang menunjukkan bahwa fluktuasi data nilai perusahaan dalam penelitian ini tergolong dalam fluktuasi yang rendah. Nilai tertinggi PBV dalam penelitian ini sebesar 5.661 dan nilai terendahnya sebesar -0.477 dengan banyaknya observasi yaitu 100 observasi.

#### Analisis Korelasi

Analisis korelasi merupakan tahapan pengujian untuk melihat hubungan (korelasi) dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Adapun hasil analisis korelasi dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

**Tabel 4**  
**Analisis Korelasi**

	RETURN SAHAM	ROE	DER	MO	PBV
RETURN SAHAM	1.0000 -----				
ROE	0.3572 (3.7867)***	1.0000 -----			
DER	-0.2985 (-3.0969)***	-0.2439 (-2.4900)**	1.0000 -----		
MO	-0.0930 (-0.9252)	-0.4229 (-4.6207)***	-0.1032 (-1.0280)	1.0000 -----	
PBV	0.2851 (2.9447)***	0.4828 (5.4583)***	0.1254 (1.2514)	-0.3075 (-3.2000)***	1.0000 -----

Sumber : Data Diolah, 2020

Keterangan : \*\*\*, \*\*, \* adalah level signifikan masing-masing pada 1%, 5% dan 10%.

Berdasarkan Tabel 4 di atas, terlihat bahwa profitabilitas dan nilai perusahaan berkorelasi positif dengan *return* saham masing-masing sebesar 0.357 dan 0.285, dimana kedua nilai korelasi tersebut signifikan pada level 1%. Akan tetapi, struktur modal berkorelasi negatif dengan *return* saham sebesar -0.298 dan signifikan di level 1%, serta kepemilikan manajerial berkorelasi negatif terhadap *return* saham namun tidak signifikan, dimana besaran korelasinya sebesar -0.093.

Untuk korelasi antar variabel besar, ditemukan bahwa struktur modal dan kepemilikan manajerial berkorelasi positif dengan profitabilitas dengan nilai korelasi masing-masing sebesar -0.243 & -0.422 dan signifikan pada level 5% dan 1%. Akan tetapi, nilai perusahaan berkorelasi positif dengan profitabilitas sebesar 0.482 dan signifikan pada level 1%. Kepemilikan manajerial berkorelasi negatif dengan struktur modal sebesar -0.103 tetapi tidak signifikan. Nilai perusahaan berkorelasi positif dengan struktur modal sebesar 0.1254 namun tidak signifikan. Nilai perusahaan berkorelasi negatif dengan kepemilikan manajerial sebesar -0.3075 dan nilai tersebut signifikan pada level 1%.

#### Teknik Pemilihan Model

Agar model yang digunakan baik dan sesuai, maka diperlukan penaksiran model. Terdapat tiga model di dalam regresi data panel yaitu *Common Effect Model* (CEM) atau *Pooled Least Square*, *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Untuk menentukan model terbaik dan yang sesuai dengan penelitian ini, maka uji yang dilakukan yaitu Uji Chow dan Uji Hausman. Uji Chow dilakukan untuk membandingkan model CEM dan FEM sedangkan Uji Hausman dilakukan untuk membandingkan FEM dan REM.

**Tabel 5**  
**Uji Chow**

	<i>Direct Model</i>	<i>Interaction Model</i>
<i>Chi Square</i>	10.8082	9.1215
<i>Probability</i>	0.2891	0.4261

Sumber : Data Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 5 di atas, terlihat bahwa nilai *probability* untuk *direct model* dan *interaction model* masing-masing sebesar 0.2891 dan 0.4261, dimana kedua nilai tersebut berada di atas nilai toleransi kesalahan dalam penelitian ini (0.05). Dengan kata lain, hasil Uji Chow memilih *common effect model* sebagai model yang tepat, sehingga dilakukan Uji LM untuk membandingkan antara *common effect model* dengan *random effect model* dalam studi ini:

**Tabel 6**  
**Uji LM**

	<i>Direct Model</i>	<i>Interaction Model</i>
<i>Breuch-Pagan Value</i>	0.2931	1.4642
<i>Probability</i>	0.5882	0.2263

Sumber : Data Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 6 di atas, terlihat bahwa nilai *probability* baik untuk *direct model* maupun *interaction model* masing-masing sebesar 0.6263 dan 0.3198, dimana kedua nilai tersebut berada di atas nilai toleransi kesalahan dalam penelitian ini (0.05). Dengan kata lain, model yang tepat dengan data penelitian adalah *Common Effect Model* atau *Ordinary Least Square*, sehingga pengujian asumsi klasik, estimasi regresi dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *Ordinary Least Square*.

#### Uji Asumsi Klasik

##### Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang dilakukan di dalam penelitian ini adalah Uji Jarque Bera. Pada Uji Jarque Bera, nilai yang dilihat adalah nilai *probability*. Suatu model regresi dikatakan memenuhi asumsi normalitas jika nilai *probability* lebih besar dari pada nilai standar toleransi kesalahan yaitu 0,05. Adapun hasil Uji normalitas disajikan pada Tabel 7 di bawah ini:

**Tabel 7**

### Uji Normalitas

	<i>Direct Model</i>	<i>Interaction Model</i>
<i>Jarque Bera</i>	142.2704	142.7304
<i>Probability</i>	0.0000	0.0000

Sumber : Data Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 7 di atas, ditemukan bahwa nilai *probability* untuk ketiga model yang diuji dalam penelitian ini memiliki nilai *probability* sebesar 0,0000 dimana nilai tersebut berada di bawah nilai toleransi kesalahan dalam penelitian ini sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak terdistribusi secara normal. Akan tetapi, dikarenakan jenis data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah data panel dimana setiap *cross section* atau objek penelitian memiliki tren data yang berbeda-beda sehingga *problem* normalitas dapat diabaikan.

#### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan salah satu uji asumsi klasik yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian residual antara yang satu dengan yang lain. Jika varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika varians berbeda maka disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

Uji heteroskedastisitas yang digunakan di dalam penelitian ini adalah Uji Glajset dimana tahapannya yaitu membentuk nilai absolut dari residual dan melakukan regresi pada seluruh variabel bebas terhadap nilai tersebut (Widarjono, 2017). Hasil Uji Glajset dalam penelitian ini disajikan pada tabel di bawah ini:

**Tabel 8**  
**Uji Heteroskedastisitas**

<i>Variable</i>	<i>Direct Model</i> <i>(Probability)</i>	<i>Interaction Model</i> <i>(Probability)</i>
C	0.0002	0.0026
ROE	0.9922	0.7792
DER	0.4085	0.6202
MO	0.5971	0.6953
PBV	0.0868	0.3189
ROE*PBV	----	0.6421
DER*PBV	----	0.5876
MO*PBV	----	0.9755

Berdasarkan Tabel 8 di atas, terlihat bahwa seluruh nilai *probability* untuk variabel bebas berada di atas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

#### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah salah satu uji di dalam asumsi klasik bertujuan untuk melihat adanya atau tidaknya korelasi antar variabel independen di dalam penelitian. Ghozali (2011) mengatakan bahwa model yang baik adalah model dimana antar variabel bebas tidak memiliki korelasi. Gujarati & Porter (2009) menambahkan bahwa nilai korelasi antara nilai korelasi antara variabel bebas harus berada di bawah 0,8.

Uji multikolinearitas di dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai korelasi antara variabel bebas Pada Tabel 4 Hasil Uji Korelasi. Terlihat bahwa seluruh *cell* antara variabel bebas di dalam penelitian ini memiliki nilai korelasi di bawah yang berada di bawah 0,8. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas di dalam penelitian ini, artinya antara seluruh variabel bebas dalam penelitian ini tidak memiliki korelasi yang tinggi.

#### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji dalam suatu model ada atau tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1.

Ghozali (2011) mengatakan bahwa model regresi yang baik adalah model yang tidak terdapat autokorelasi di dalamnya. Adapun hasil uji autokorelasi disajikan pada tabel di bawah ini:

**Tabel 9**  
**Uji Autokorelasi**

	<i>Direct Model</i>	<i>Interaction Model</i>
Durbin Watson	1.7806	1.6736

Sumber : Data Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 9 di atas, terlihat bahwa nilai *Durbin Watson* untuk *Direct Model* (1.7806) dan *Interaction Model* (1.6736) berada di atas 1 dan bergerak mendekati angka 2. Dengan kata lain, model penelitian ini terbebas dari gejala autokorelasi.

### Estimasi Regresi Linear Berganda

Hasil pemilihan model menunjukkan bahwa model yang tepat untuk diestimasi dalam penelitian ini adalah *Common Effect Model*. Adapun hasil regresi secara *Common Effect Model* (CEM) baik untuk *Direct Model* maupun *Interaction Model* dapat dilihat pada Tabel 10 di bawah ini:

**Tabel 10**  
**Estimasi Regresi Data Panel dengan *Common Effect Model***

Variabel	<i>Direct Model</i>		<i>Interaction Model</i>	
	Koef	t <sub>hitung</sub>	Koef	t <sub>hitung</sub>
C	-0.1120	-0.9899	-0.2556	(-1.9418)**
ROE	0.7367	1.5545	1.1605	(2.1121)**
DER	-0.0466	(-2.8017)***	-0.0399	(-2.3612)**
MO	0.3576	0.2944	0.9078	0.5759
PBV	0.1230	(2.2090)**	0.2456	(2.5136)**
ROE*PBV	----	----	-0.7430	(-1.9102)*
DER*PBV	----	----	0.0247	1.2620
MO*PBV	----	----	0.3871	0.1864
R-squared		0.2156		0.2621
Adjusted R-squared		0.1826		0.2059
F-statistic		6.5292***		4.6690***
Durbin-Watson		1.7806		1.6736

Keterangan : \*\*\*, \*\*, \* adalah level signifikan masing-masing pada 1%, 5% dan 10%.

Berdasarkan Tabel 10 di atas, maka persamaan regresi yang dapat dibentuk adalah sebagai berikut:

$$R_{\text{Saham}} = -0.1120 + 0.7367\text{ROE} - 0.0466\text{DER} + 0.3576\text{MO} + 0.1230\text{PBV}$$

$$R_{\text{Saham}} = -0.2556 + 1.1605\text{ROE} - 0.0399\text{DER} + 0.9078\text{MO} + 0.2456\text{PBV} - 0.7430\text{ROE*PBV} + 0.0247\text{DER*PBV} + 0.3871\text{MO*PBV}$$

Berdasarkan persamaan di atas, ditemukan bahwa untuk *direct model* memiliki nilai konstanta sebesar -0.112. Hal ini menunjukkan bahwa ketika profitabilitas, struktur modal, kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan tidak memberikan pengaruh, maka *return* saham akan tetap konstan dengan nilai -0.112. Profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar 0.736 yang menunjukkan bahwa ketika profitabilitas naik 1%, maka *return* saham akan mengalami peningkatan sebesar 0.736. Akan tetapi, nilai koefisien tersebut memiliki t<sub>hitung</sub> sebesar 1.554 dan tidak tergolong signifikan secara statistik, maka H<sub>1</sub> ditolak yang artinya profitabilitas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan pertanian yang terdaftar di BEI.

Selanjutnya, struktur modal memiliki koefisien sebesar -0.046 yang menunjukkan bahwa ketika struktur modal naik 1% maka *return* saham akan mengalami penurunan sebesar -0.046. Nilai tersebut juga tergolong signifikan pada level 1% (*p-value* < 0.01) dengan t<sub>hitung</sub> sebesar -2.801. Dengan kata lain, H<sub>2</sub> diterima yang artinya struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan pertanian di BEI. Nilai sebesar kepemilikan manajerial pada Persamaan 5.1 sebesar 0.357 yang menunjukkan bahwa ketika kepemilikan manajerial naik 1% maka *return* saham akan mengalami peningkatan sebesar 0.357. Akan tetapi, nilai tersebut tidak

signifikan secara statistik dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0.294. Dengan kata lain,  $H_3$  ditolak yang artinya kepemilikan manajerial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan pertanian di BEI.

Selanjutnya, nilai perusahaan memiliki koefisien sebesar 0.123. Nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan naik 1% maka *return* saham akan mengalami kenaikan sebesar 0.123. Nilai tersebut juga tergolong signifikan secara statistik pada level 5% ( $p\text{-value} < 0.05$ ) dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2.209. Dengan kata lain,  $H_4$  diterima yang artinya nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan pertanian di BEI. Untuk *interaction model* (persamaan 5.2), nilai koefisien ROE\*PBV sebesar -0.743. Nilai tersebut menunjukkan bahwa ketika nilai perusahaan meningkat, maka profitabilitas akan memberikan pengaruh negatif terhadap *return* saham dikarenakan koefisiennya bernilai negatif. Nilai tersebut juga tergolong signifikan pada level 10%, sehingga  $H_5$  diterima yang artinya nilai perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan pertanian di BEI. Selanjutnya, profitabilitas akan memberikan pengaruh negatif terhadap *return* saham pada saat skor nilai perusahaan  $> 1.5619$  dan memberikan pengaruh positif pada saat nilai perusahaan  $< 1.561$ . Nilai **1.561** diperoleh dari potongan persamaan  $Return\ Saham = \dots + (1.160 - 0.743\ PBV)*ROE$  dengan syarat  $(0.807 - 0.736\ PBV) = 0$ , sehingga diperoleh hasil  $PBV = -1.160 / -0.743 = 1.561$ .

Selanjutnya, nilai koefisien DER\*PBV sebesar 0.0247, yang artinya ketika nilai perusahaan meningkat, maka struktur modal akan memberikan pengaruh negatif terhadap *return* saham, dikarenakan parameternya bernilai negatif. Akan tetapi, nilai tersebut tidak tergolong signifikan secara statistik ( $p\text{-value} > 0.10$ ), sehingga  $H_6$  ditolak yang artinya nilai perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap *return* saham pada perusahaan pertanian di BEI. Selanjutnya, nilai koefisien MO\*PBV sebesar 0.3871, yang artinya ketika nilai perusahaan meningkat, maka kepemilikan manajerial akan memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham, dikarenakan parameternya bernilai positif. Akan tetapi, nilai tersebut tidak tergolong signifikan secara statistik ( $p\text{-value} > 0.10$ ), sehingga  $H_7$  ditolak yang artinya nilai perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham pada perusahaan pertanian di BEI.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, ditemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertanian di BEI. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas bukanlah prediktor dalam menaikkan *return* saham perusahaan pertanian di pasar modal. Meskipun nilai koefisien yang diperoleh positif, tetapi nilai tersebut tidak tergolong signifikan secara statistik sehingga  $H_1$  ditolak. Dengan kata lain, *return* saham akan tetap berfluktuatif tanpa memperhatikan nilai profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan temuan Defrizal & Mulyawan (2015), Mulya & Turisna (2016), serta Hartaroe *et al.* (2018) yang menemukan bahwa profitabilitas positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham.

Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kenaikan *return* saham. Hal ini dikarenakan bahwa *return* saham yang ada di pasar modal. Investor tetap akan membeli saham pada saat harga saham meningkat. Sejalan dengan yang ditemukan oleh Widhiarti (2018), dimana perilaku investor di Indonesia masih cenderung berspekulasi pada kenaikan harga, sehingga sering melewatkan faktor-faktor fundamental yang ada. Selain itu, proksi yang digunakan adalah ROE, dimana terdapat beberapa kasus perusahaan memiliki nilai ekuitas yang negatif dan mengalami kerugian, tetapi nilai pembagiannya akan menjadi positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa ROE bukanlah hal yang tepat dalam melihat indikator laba perusahaan, khususnya di pasar modal. Uraian tersebut mengindikasikan bahwa pertimbangan investor membeli saham hanya berdasarkan pada harga saham dan tidak terlalu memperhatikan fundamental perusahaan, sehingga profitabilitas tidak berdampak terhadap *return* saham.

*Return* saham dalam penelitian ini menggunakan rasio *capital gain/lose*. Zaki *et al.* (2017) berpendapat bahwa *capital gain/lose* merupakan keuntungan dari saham yang dipengaruhi oleh faktor pasar, tidak bergantung pada faktor kinerja akuntansi perusahaan. Ini menunjukkan bahwa kenaikan profitabilitas tidak berdampak pada kenaikan *return* saham perusahaan (Mulya & Turisna, 2016). Selain itu, nilai rata-rata ROE dalam penelitian ini juga tergolong rendah dengan fluktuatif yang tinggi. Ini juga memberikan implikasi bahwa keuntungan perusahaan pertanian tergolong rendah sehingga tidak mampu dijadikan indikator di pasar modal dalam keputusan investasi secara portofolio. Dengan kata lain, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

#### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, ditemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada Perusahaan Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa ketika struktur modal perusahaan meningkat, maka *return* saham perusahaan akan menurun. Penelitian ini juga membuktikan bahwa struktur modal menjadi prediktor yang dapat menurunkan *return* saham perusahaan. Hasil ini juga mendukung temuan Defrizal & Mulyawan (2015), Mulya & Turisna (2016) serta Arief *et al.* (2017) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh negatif yang diberikan struktur modal terhadap *return* saham mengindikasikan bahwa investor melihat tingkat hutang perusahaan dalam berinvestasi secara portofolio. Tingginya komponen hutang perusahaan membuat investor kurang tertarik dalam membeli sahamnya sehingga *return* saham menurun. Hasil penelitian ini juga mendukung *Packing Order Theory* yang dicetuskan oleh Donaldson (1961) yang berpendapat bahwa sebaiknya perusahaan menggunakan modal internal dibandingkan dengan eksternal, karena hal tersebut berdampak pada kinerja perusahaan. Myres (1986) juga berpendapat bahwa penggunaan dana internal mendorong kebijakan investasi yang tepat, sehingga hal tersebut ditangkap oleh pasar.

#### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, ditemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham. Meskipun nilai koefisien positif, namun hal tersebut tidak tergolong signifikan, sehingga  $H_3$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial bukanlah prediktor dalam meningkatkan *return* saham. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan temuan Murwaningsari (2012) serta Manse (2018) yang menemukan bahwasanya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial tidak memberikan dampak signifikan pada kenaikan *return* saham. Hal ini dapat terjadi dikarenakan rendahnya nilai kepemilikan manajerial dalam penelitian ini, dengan nilai rata-rata yang hanya mencapai 2.32%. Sejalan dengan yang diungkapkan oleh Kurniati *et al.* (2018) yang berpendapat bahwa kepemilikan manajerial tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap *return* saham ketika nilainya begitu rendah, dikarenakan kontribusi dan hak voting manajer cenderung diabaikan sebagai pihak minoritas dalam perusahaan. Dengan kata lain, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

#### **Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, ini membuktikan bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada Perusahaan Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia. Tingginya nilai perusahaan akan memberikan dampak pada kenaikan *return* saham perusahaan. Ini juga menunjukkan bahwa nilai perusahaan menjadi prediktor dalam meningkatkan *return* saham. Sejalan dengan beberapa studi sebelumnya, seperti Meythi & Mathilda (2012), Defrizal & Mulyawan (2015) serta Akbar & Herianingrum (2015) yang menemukan bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai perusahaan maka *return* saham perusahaan akan meningkat. Nilai perusahaan sendiri merupakan bentuk kepercayaan investor pada harga saham perusahaan, artinya investor meyakini bahwa harga saham di pasar modal sejalan dengan harga buku saham tersebut (Yustini *et al.*, 2018). Hal ini menunjukkan bahwa ketika tingkat kepercayaan investor tinggi, maka investor akan tertarik membeli saham perusahaan sehingga harganya meningkat dan *return* saham perusahaan ikut meningkat. Marti & Scherer (2016) juga berpendapat bahwa ketika nilai perusahaan naik, maka perusahaan mampu memberikan kesejahteraan pada pemiliknya dan hal tersebut akan terpancar di pasar modal sebagai perusahaan yang dapat bersaing. Dengan kata lain, nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

#### **Nilai Perusahaan Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, ditemukan bahwa nilai perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham pada Perusahaan Pertanian di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham tergantung pada tingkat (skor) nilai perusahaan. Nilai parameter yang ditemukan adalah negatif, artinya nilai perusahaan memperburuk hubungan profitabilitas dengan *return* saham. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan yang ditemukan oleh Seftiani (2016) yang membuktikan bahwa nilai perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa nilai perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham. Tingginya nilai perusahaan menyebabkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Ketika nilai perusahaan tinggi, kepercayaan investor akan tinggi sehingga tak jarang investor membeli saham perusahaan secara besar, dan membuatnya menjadi pemegang mayoritas. Hal ini malah menyebabkan terjadinya konflik dengan pemegang saham minoritas lainnya, terlebih jika pihak mayoritas melakukan tindakan demi kepentingan pribadi, sehingga hal ini membuat profitabilitas menurun dan berdampak buruk pada *return* saham perusahaan. Dengan kata lain, nilai perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.

#### **Nilai Perusahaan Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, ditemukan bahwa nilai perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap *return* saham pada Perusahaan Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia. Artinya, pengaruh struktur modal terhadap *return* saham tidak tergantung pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan yang ditemukan oleh Irma & Sofyan (2016) yang memberikan bukti bahwa nilai perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap *return* saham.

Nilai perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap *Return* Saham. Hal ini dikarenakan perusahaan yang *leveraged* dengan yang *unleveraged* memiliki nilai perusahaan yang sama (Modigliani & Miller, 1958). Struktur modal akan tetap memberikan pengaruh yang sama pada *return* saham tanpa melihat nilai perusahaan. Ini juga mengindikasikan bahwa nilai perusahaan pada perusahaan yang melakukan pembiayaan internal dengan eksternal cenderung sama, sehingga nilai perusahaan tidak memberikan dampak nyata dalam memoderasi pengaruh struktur modal terhadap *return* saham.

#### **Nilai Perusahaan Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, ditemukan bahwa nilai perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *Return* saham pada Perusahaan Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham tidak bergantung pada nilai perusahaan. Meskipun nilai perusahaan meningkat, hal tersebut tidak berdampak pada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Nadya & Indriwati (2011) yang menemukan bahwa nilai perusahaan tidak mampu memoderasi kepemilikan manajerial terhadap *return* saham perusahaan.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa nilai perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *Return Saham*. Hal ini dikarenakan kepemilikan saham pada dasarnya merupakan komponen pada tata kelola perusahaan, dimana hal tersebut kaitannya ada pada kinerja akuntansi (buku) perusahaan. Shuto & Kitagawa (2011) menemukan bahwa kepemilikan manajerial hanya berdampak pada kinerja buku perusahaan, tetapi tidak memberikan dampak pada kinerja pasarnya. Penelitian ini menggunakan variabel terikat *return* saham, dimana hal tersebut juga tergolong pada kinerja pasar (Rashid, 2008; Kamstra et al., 2012; Vardar, 2013; Kanojia & Arora, 2017). Ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, maka kesimpulan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham pada Perusahaan Pertanian di Bursa Efek Indonesia.
2. Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada Perusahaan Pertanian di Bursa Efek Indonesia.
3. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham pada Perusahaan Pertanian di Bursa Efek Indonesia.
4. Nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada Perusahaan Pertanian di Bursa Efek Indonesia.
5. Nilai perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham pada Perusahaan Pertanian di Bursa Efek Indonesia.
6. Nilai perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap *return* saham pada Perusahaan Pertanian di Bursa Efek Indonesia.
7. Nilai perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham pada Perusahaan Pertanian di Bursa Efek Indonesia.

### **Saran**

Berdasarkan hasil penelitian, maka beberapa saran yang dapat diberikan oleh penulis adalah sebagai berikut:

1. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, maka disarankan kepada investor di pasar modal untuk tidak terlalu mempertimbangkan profitabilitas perusahaan dalam berinvestasi secara portofolio.
2. Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, maka disarankan kepada pihak pengelola perusahaan untuk menjaga tingkat hutang perusahaan, dikarenakan hal tersebut memberikan dampak buruk pada *return* saham di pasar modal.
3. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sehingga disarankan kepada pihak investor untuk tidak memperhatikan struktur kepemilikan saham perusahaan, dikarenakan hal tersebut tidak memberikan dampak pada *return* saham di pasar modal.
4. Nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham, sehingga disarankan kepada pihak pengelola perusahaan untuk menjaga stabilitas dan kinerja perusahaan agar kepuasan pemegang saham dapat tercapai dan *return* saham meningkat.
5. Disarankan kepada peneliti lainnya, untuk mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham dengan proksi dan teknik ekonometrika yang berbeda demi perkembangan di bidang ilmu *corporate finance*.

## **REFERENSI**

- Adwiyah, Rabiatul. (2017). Reaksi *Signal* Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI untuk Periode 2012-2014. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen. Vol 1. No 1.*
- Akbar, R., & Herianingrum, S. (2015). Pengaruh Price Earning Ratio (PER), Price Book Value (PBV) dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham (Studi Terhadap Perusahaan Properti dan Real Estate yang Listing di Indeks Saham Syariah Indonesia). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 2 (9).
- Alipudin, Asep dan Nur Hidayat. (2014). Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen dan *Price to Book Value* Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan JRAP Vol. 1, No. 1.*
- Amrin, Abu. (2010). Pengaruh *Asset Growth*, *Leverage* dan ROI terhadap *Return Saham* pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2005-2008. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen. Vol 2. No 2.*
- Arief, Moh Zainuddin., Budi Wahono dan M. Agus Salim. (2017). Pengaruh EPS, DER dan PER terhadap *Return Saham* Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI Periode 2014-2016. *e-Jurnal Riset Manajemen FEB Unisma. Vol 1. No 3.*
- Artha, D. R., Achsani, N. A., & Sasongko, H. (2014). Analisis fundamental, teknikal dan makroekonomi harga saham sektor pertanian. *Jurnal manajemen dan kewirausahaan*, 16(2), 175-184.
- Asquith, P., & Mullins, D. W. (1983). The impact of initiating dividend payments on shareholders' wealth. *Journal of business*, 56(1).
- Brandenburger, Adam M. & Harborne W. Stuart, Jr. (1996). Value-Based Business Strategi. *Journal of Economics & Management Strategy, Volume 5, Number 1, Spring 1996, 5-24.*
- Crutchley, C. E., & Hansen, R. S. (1989). A test of the agency theory of managerial ownership, corporate leverage, and corporate dividends. *Financial Management*, 36-46.
- Darmawati., Mat Nor, F., Albra, W., Arifai, M., & Ahmar, A. S. (2018). Dynamic performance of Indonesian public companies: An analysis of financial decision behavior. *Cogent Economics & Finance*, 6(1), 1488343.
- Defrizal dan Mulyawan. (2015). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham (Studi Pada Saham-saham Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012). *Jurnal Manajemen dan Bisnis Vol. 6 No. 1.*
- Donaldson, G. (1961). Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and The Determinants of Corporate Debt Capacity. *Division of Research, Harvard Business School, Harvard University, Cambridge, MA.*
- Erari, Anita. (2014). Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, dan Return On Asset Terhadap Return Saham pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol 5. No 2.*
- Gelb, D. S. (2000). Corporate signaling with dividends, stock repurchases, and accounting disclosures: An empirical study. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 15(2), 99-120.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23.* (Edisi ke 8). Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gombola, M. J., & Liu, F. Y. (1999). The signaling power of specially designated dividends. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 34(3), 409-424.
- Gujarati, Damodar N & Dawn C Porter. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika.* (Raden Carlos Mangungsong, Penerjemah.). (Edisi 5). Salemba Empat, Jakarta.
- Gunadi, Gd Gilang dan I Ketut Wijaya Kesuma. (2016). Pengaruh ROA, DER, EPS Terhadap *Return Saham* Perusahaan *Food and Beverage* BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 6, 2015: 1636-1647 ISSN: 2302-8912.*
- Hartaroe, B. P., Mardani, R. M., & Abs, M. K. (2018). Pengaruh Price Book Value (PBV), Price Earning Ratio (PER), Debt To Equity Ratio (DER) Dan Return On AssET (ROA) Terhadap

- Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016). *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 7(13).
- Hartiyah, S., Haryadi, H., & Suyono, E. (2015). Kontribusi Good Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham Pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan: Research, Invent, Solve and Share*, 2(1), 95-106.
- Himmelberg, Charles P., R. Glenn Hubbard and Darius Palia. (1999). Understanding The Determinants Of Managerial Ownership And The Link Between Ownership And Performance. *Journal of Financial Economics* 53, 353-384.
- Myers, S. C. (1986). The capital structure puzzle. *The journal of finance*, 39(3), 574-592.
- Irma, Y., & Sofyan, B.A. (2016) Pengaruh Struktur Modal dan Rasio Lancar terhadap Return Saham dengan Price to Book Value Ratio sebagai variabel Moderating (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014). *Jurnal Ekonometrika*. 5(1).
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs Of Free Cash Flow, Corporate Finance, And Takeovers. *The American Economic Review*. 76 (2). 323-329.
- Jensen, M.C & Meckling, William. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol 3. No 4.
- Kallapur, S. (1994). Dividend payout ratios as determinants of earnings response coefficients: A test of the free cash flow theory. *Journal of Accounting and economics*, 17(3), 359-375.
- Kamstra, M. J., Kramer, L. A., & Levi, M. D. (2012). A careful re-examination of seasonality in international stock markets: Comment on sentiment and stock returns. *Journal of Banking & Finance*, 36(4), 934-956.
- Kanojia, S., & Arora, N. (2017). Investments, Market Timing and Portfolio Performance across Indian Bull and Bear Markets. *Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation*, 13(3-4), 98-109.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Komaruddin, M. (2016). Pengaruh Nilai Saham Pertanian Terhadap Ekspor Pertanian. *Derivatif*, 10(2).
- Kurniawati, S. L., Sari, L. P., & Dewi, N. H. U. (2012). Faktor penentu return saham dengan price to book value sebagai variabel moderasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 16(3).
- Manoppo, I Gusti Made., Nyi Ruhyan Wani. (2017) Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham. *Jurnal Unund*. Vol 2. No 2.
- Manse, C. A. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Return Saham Pada Sektor Pertambangan di Bei Periode 2014-2017. *Buletin Ekonomi*, 22(2), 1-11.
- Marti, E., & Scherer, A. G. (2016). Financial regulation and social welfare: The critical contribution of management theory. *Academy of Management Review*, 41(2), 298-323.
- Meythi dan Mathilda, Mariana (2012) Pengaruh Price Earnings Ratio dan Price To Book Value terhadap Return Saham Indeks LQ 45 (Periode 2007-2009). *Jurnal Akuntansi*, 4 (1). pp. 1-21. ISSN 2085-8698.
- Modigliani, F. and Miller, M.H. (1963). Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*. Vol 53. No 2.
- Munawir. (2014). *Analisa Laporan Keuangan*. (Edisi ke 4). Liberty, Yogyakarta.
- Mulya, Yudhia dan Ririn Turisna. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan Sub Sekotr Otomotif yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Manajemen*. Vol 2. No 1.
- Murwaningsari, E. (2012). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Return Saham. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 12(1), 45-60.
- Myers, S.C. (1986). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, Vol. 39 No. 3.

- Nadya, I., & Indriwati., S. (2011). Pengaruh Kepemilikan Saham terhadap *Return* Saham Perusahaan Plastik dan Kemasan di BEI: Peran Moderasi Price to Book Value. *Jurnal Riset Ilmu Manajemen*. 2(1).
- Novianto, A. & Asandimitra N. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(3).
- Rachmatika, Dian. (2016). Analisis Pengaruh Beta Saham, *Growth Opportunities*, *Return on Asset* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return* Saham (Studi pada Perusahaan BEI yang masuk LQ-45 Tahun 2007-2014). Tesis *Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro*. Dipublikasikan.
- Rashid, A. (2008). Macroeconomic variables and stock market performance: Testing for dynamic linkages with a known structural break. *Savings and Development*, 77-102.
- Rimbey, J. N., & Officer, D. T. (1992). Market Response to Subsequent Dividend Actions of Dividend-Initiating and-Omitting Firms. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 3-20.
- Ross, Stephen A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*. Vol. 8. No. 1.
- Rusydina, Arifah dan Sugeng Praptoyo. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Return* Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Volume 6, Nomor 7*.
- Seftiani, I. (2016). Peran Nilai Perusahaan dalam Memoderasi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham sektor Pertambangan di BEI. *Jurnal EMBA*, 4(2).
- Shuto, A., & Kitagawa, N. (2011). The effect of managerial ownership on the cost of debt: Evidence from Japan. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 26(3), 590-620.
- Vardar, G. (2013). Efficiency and Stock Performance of Banks in Transition Countries: Is There A Relationship?. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(2), 355-369.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value?. *Journal of Financial Economics*, 80 (2), 385-417
- Widhiarti, R. P., Anggraeni, L., & Pasaribu, S. H. (2018). Analysis of Investor Sentiment Impact in Indonesia Composite Stock Price Index Return Volatility. *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship (IJBE)*, 4(3), 239.
- Yulianti, Eka Budi dan Suratno. (2015). Return on Equity , Debt to Equity Ratio, Price Earning Ratio, Assets Growth, Inflasi dan Return Saham Perusahaan Property dan Real Estate. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan JRAP Vol. 2, No. 2*.
- Yustini, S., Sagara, Y., & Saputri, A. (2018). The Effect of Profitability, Value, Size and Managerial Discretion on Disclosure of Stock Return. *Jurnal Ilmu Akuntansi*, 11(1).
- Zaki, Muhammad, Islahuddin dan M. Shabri. (2017). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage Keuangan* dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2014). *Jurnal Megister Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*. Volume 6. No 2.
- Zubaidah, A., Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2018). Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Return Saham (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2016). *Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol 2. No 3.