

THE EFFECTS OF RETURN ON INVESTMENT AND CORPORATE GOVERNANCE MECHANISM OF THE ISSUER'S MANUFACTUR STOCK PRICE IN INDONESIA STOCK EXCHANGE

Rochmi Widayanti, Endang Masitoh

Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Batik Surakarta

rochmiwidayanti@gmail.com

ABSTRACT

This study to examine the effect of corporate governance mechanisms are proxied by institutional ownership and combining with fundamentals such as return on investment (ROI). Given this research are expected to know which factors have an influence on the value of the stock price is proxied by close pricing. The sample used in this study is a manufacturing company, located in the Jakarta Stock Exchange and using purposive sampling method. The data analyzed are from the audited financial statements from 2010 to 2013 and obtained from the JSE, ICMD, BAPEPAM, UNS and Corner Exchange and other financial information from the internet. Meanwhile, to test the hypothesis used multiple linear regression test so as to know the effect of the independent variable (KpIn and ROI) on stock prices. The results of this study indicate that simultaneous ROI affect the company's stock price, while institutional ownership has no effect. The results of this study are expected to be used as information for investors and issuers of variable institutional ownership and fundamental information that can affect the stock price of a company, whereas for academic instructional materials to strengthen the capital market courses and financial management.

Keyword: *good corporate governance, institutional ownership, close pricing, return on investment, return on equity.*

ABSTRAK

Penelitian ini untuk menguji pengaruh mekanisme corporate governance yang dalam hal ini diproksikan dengan kepemilikan institusional dan juga menguji informasi fundamental berupa ROI. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menemukan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai harga saham diproksikan dengan harga saham penutupan (close pricing). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta dan menggunakan metode purposive sampling. Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan yang telah diaudit 2010-2013 dan diperoleh dari BEJ, ICMD, BAPEPAM, UNS dan Pojok Bursa dan informasi keuangan lainnya dari internet. Sementara itu, untuk menguji hipotesis digunakan uji regresi linier secara parsial maupun simultan sehingga dapat diketahui pengaruh variabel independen (KpIn dan ROI) terhadap harga saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan ROI mempengaruhi harga saham perusahaan manufaktur, sedangkan kepemilikan institusional (KpIn) tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham (close pricing). Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai informasi bagi investor dan emiten terkait dengan keputusan berinvestasi dalam perusahaan manufaktur. Selain itu untuk informasi tambahan bahan ajar mata kuliah pasar modal dan manajemen keuangan.

Kata Kunci: *tata kelola yang baik (GCG), kepemilikan institusional, return on investment (ROI), return on equity (ROE)*

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan mempunyai berbagai macam usaha atau strategi dalam menarik jumlah investor dan meningkatkan harga sahamnya, salah satunya yaitu dengan mengevaluasi faktor-faktor yang sangat berpengaruh terhadap peningkatan harga saham suatu perusahaan. Menurut Indriyo Gitosudarmo dan Basri (2002: 13), harga saham di pasar saham merupakan perhatian utama dari manajer keuangan untuk memberikan gambaran atau signal bagi kemakmuran para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Oleh karena itu, investor harus mampu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Faktor tersebut dapat berupa faktor internal maupun eksternal. Faktor internalnya, antara lain adalah laba perusahaan (profitabilitas), aktivitas tahunan, likuiditas, nilai kekayaan total dan struktur kepemilikan saham. Sementara itu, faktor eksternalnya dapat berupa kebijakan pemerintah dan dampaknya, pergerakan suku bunga, fluktuasi nilai tukar mata uang (Taratanika, 2009).

Melihat dari sisi internal salah satunya menurut Brigham dan Houston (2006: 107) profitabilitas merupakan cerminan hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan dalam hal menunjukkan kombinasi efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil operasi. Rasio profitabilitas antara lain adalah margin laba atas penjualan, kemampuan dasar untuk menghasilkan laba, tingkat pengembalian total aktiva/investasi (Return on Investment/ROI) dan tingkat pengembalian atas ekuitas atau disebut Return on Equity (ROE).

Menurut Franklin Plewa, Jr dan George T.Frieddlob (1993: 3) sekitar 85 persen dari semua perusahaan menghitung ROI

dari berbagai segmen bisnis sebagai bagian dari proses penilaian kinerja. Para manajer menyakini ROI karena ROI memperhatikan baik-baik besaran investasi maupun kegiatan yang menghasilkan labanya. Kemampuan manajer dalam mengelola aset dalam investasi yang akan menghasilkan laba bagi perusahaan mempunyai peran penting terhadap kinerja perusahaan untuk meningkatkan keuntungan, sehingga rasio ROI dapat dijadikan indikator dalam menilai kinerja perusahaan dalam hal ini untuk menilai pengaruhnya terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Investor turut berkepentingan terhadap tingkat ROI dalam berinvestasi karena dengan melihat rasio ROI maka akan terlihat kinerja perusahaan. Apabila kinerja perusahaan baik dan menghasilkan laba bersih yang tinggi atas penggunaan total aset perusahaan secara optimal maka dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan.

Selain kinerja keuangan, struktur kepemilikan saham pada suatu perusahaan juga mempengaruhi naik dan turunnya harga saham. Struktur kepemilikan saham di bagi menjadi dua kelompok yaitu kepemilikan saham secara manajerial dan kepemilikan saham secara institusional. Kepemilikan manajerial yaitu proporsi pemegang saham yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Sedangkan yang dimaksud kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh instansi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan institusi lain (Demzets and Bilonga, 2001). Kedua jenis struktur tersebut sama-sama mempunyai pengaruh terhadap pergerakan harga saham, karena didalam proses memaksimalkan nilai saham perusahaan tidak jarang akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan).

Perusahaan yang telah *go public* secara umum akan membawa konsekuensi baru, dan sering terjadi konflik kepentingan. Konflik kepentingan muncul sebagai akibat adanya pemisahan antara pemilik perusahaan (*owner*) dengan manajemen perusahaan. Manajer memiliki insentif untuk mengambil alih aset suatu perusahaan dengan melakukan proyek-proyek yang menguntungkan dirinya sendiri, tetapi berdampak negatif terhadap kekayaan pemegang saham (Jensen dan Mackling, 1976; Fama dan Jensen, 1983; Shleifer dan Vishny, 1997). Di lain pihak, *owner* (investor) menuntut perusahaan mempunyai kinerja baik, khususnya kinerja keuangan. Kinerja keuangan yang baik akan mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sehat, sehingga dapat memberi kemakmuran kepada para investornya.

Isu tentang *corporate governance* telah menjadi bahasan yang menarik pada manajemen keuangan dewasa ini. Terminologinya digunakan untuk mengontrol perusahaan untuk kepentingan seluruh pemegang saham dan stakeholder. Konsep ini didasari oleh *agency theory* di mana permasalahan agensi muncul karena kepengurusan suatu perusahaan terpisah dari kepemilikan, hal ini akan mengakibatkan konflik kepentingan antara *shareholder* dengan manajer. Sebagai manajer (*agent*) secara moral harus bertanggung jawab mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*), namun disisi lain manajer juga mempunyai keinginan untuk memaksimalkan kesejahteraannya sendiri. Sehingga ada kemungkinan *agent* tidak bertindak untuk kepentingan *principal* (Jensen and Meckling, 1976).

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan para pemegang saham. Oleh karena itu manajer berkewajiban memberi informasi laporan

keuangan yang benar/simetri, tetapi sering terjadi informasi asimetri (*information asymmetric*), ini terjadi karena manajer lebih superior dalam menguasai informasi tersebut. Tindakan ini memberikan kesempatan kepada manajer untuk bertindak oportunistis demi keuntungan pribadi yaitu dengan cara merubah-ubah laporan keuangan dan ini akan merugikan perusahaan, hal semacam ini banyak terjadi di Amerika (Cornett, 2006). Kondisi yang asimetri informasi diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan kedua belah pihak, yaitu mekanisme *corporate government* dan mengidentifikasi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan berbeda.

Berdasarkan beberapa hal diatas, terkait dengan pentingnya faktor-faktor internal perusahaan yang dapat dipakai investor dalam memilih keputusan untuk berinvestasi saham. Peneliti tertarik untuk menemukan hasil empiris tentang sejauhmana faktor internal tadi dapat mempengaruhi terhadap harga saham suatu perusahaan karena investor seringkali menghubungkan harga saham yang dipilih dengan kondisi internal dalam perusahaan. Pada penelitian ini faktor internal yang ingin diteliti berupa: mekanisme *corporate governance* yang diprosikan dengan kepemilikan institusional dan Return on Investment (ROI), sebagai variabel independen dan harga saham sebagai variabel dependen.

B. Perumusan Masalah

Permasalahan yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

1. Apakah faktor Kepemilikan Institusional (KpIn) memiliki pengaruh terhadap harga saham?
2. Apakah faktor Return on Investment (ROI) berpengaruh terhadap harga saham?

3. Apakah secara simultan faktor KpIn dan ROI dapat mempengaruhi harga saham?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan di atas, diharapkan penelitian ini dapat mencapai tujuan sebagai berikut:

1. Menguji dan menganalisis secara empiris kepemilikan Istitusional serta pengaruhnya terhadap harga saham.
2. Menguji dan menganalisis secara empiris Return on Investment (ROI) serta pengaruhnya terhadap harga saham.
3. Menemukan faktor yang lebih berpengaruh antara kepemilikan Istitusional atau ROI terhadap harga saham.

KAJIAN TEORI

A. Corporate Governance

Good Corporate Governance (GCG) menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) adalah salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar. *Corporate governance* berhubungan dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksanakannya maupun iklim usaha di suatu negara. Menurut *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD), *Corporate governance* merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan direksi, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya.

Prinsip-prinsip corporate governance yang dikembangkan OECD seuniversal mungkin. Hal ini mengingat bahwa prinsip ini disusun untuk digunakan sebagai referensi di berbagai negara yang mempunyai karakteristik sistem hukum, budaya, dan lingkungan yang berbeda. Dengan demikian, prinsip-prinsip tersebut dapat diselaraskan

dengan sistem hukum, aturan, dan nilai yang berlaku di negara masing-masing. Prinsip-prinsip good corporate governance tersebut adalah (1) perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham, (2) persamaan perlakuan terhadap seluruh pemegang saham, (3) peranan stkaholders yang terkait dengan perusahaan, (4) keterbukaan dan transparansi, dan (5) akuntabilitas dewan komisaris (*board of directors*)

Kerangka yang dibangun dalam prinsip pokok *corporate governance* untuk terselenggaranya praktik *good corporate governance* adalah; transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), keadilan (*fairness*), dan tanggung jawab (*responsibility*).

1. *Transparency*, dengan meningkatkan kualitas keterbukaan informasi tentang kinerja perusahaan secara akurat dan tepat waktu.
2. *Accountability*, dengan mendorong optimalisasi peran dewan direksi dan dewan komisaris dalam menjalankan tugas dan fungsinya secara professional. Praktik audit yang sehat dan independen mutlak diperlukan untuk menunjang akuntabilitas perusahaan. Hal ini dapat dilakukan antara lain dengan mengefektikan komite audit.
3. *Fairness*, dengan memaksimalkan upaya perlindungan hak dan perlakuan adil kepada seluruh *shareholders* tanpa kecuali. Dan *responsibility*, dengan mendorong optimalisasi peran *stakeholders* dalam mendukung program-program perusahaan.

Pelaksanaan program *corporate governance* diharapkan dapat mengurangi dorongan untuk melakukan tindakan manipulasi oleh manajer, sehingga kinerja yang dilaporkan merefleksikan keadaan ekonomi yang sebenarnya dari perusahaan

bersangkutan (Jensen, 1993). Selain itu menurut Watts (2003), menyatakan bahwa salah satu cara yang di gunakan untuk memonitor masalah kontrak dan membatasi perilaku *opportunistic* manajemen adalah *corporate governance*.

Menurut Rachmawati, (2007), terdapat empat mekanisme *corporate governance* yang sering dipakai dalam berbagai penelitian mengenai *corporate governance* yang bertujuan untuk mengurangi konflik keagenan, yaitu komite audit, komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan dalam hal ini penelitian dengan proksi kepemilikan institusional. Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Dengan kata lain semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, maka kemungkinan semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan, sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga dapat semakin meningkat.

B. Harga Saham

Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer diperjualbelikan di pasar modal. Menurut Tandelilin (2001), saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan memiliki hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan. Saham dibagi menjadi:

1. Saham Preferen

Saham preferen merupakan saham yang mempunyai kombinasi karakteristik gabungan dari obligasi maupun saham biasa, karena saham preferen memberikan pendapatan yang tetap seperti halnya obligasi

dan juga mendapatkan hak kepemilikan seperti pada saham biasa. Perbedaannya dengan saham biasa adalah bahwa saham preferen tidak memberikan hak suara kepada pemegangnya untuk memilih direksi ataupun manajemennya.

2. Saham Biasa

Saham biasa adalah sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan. Oleh karena itu, pemegang saham mempunyai hak suara (*voting rights*) untuk memilih direktur ataupun manajemen perusahaan dan ikut berperan dalam pengambilan keputusan penting perusahaan dalam RUPS.

Harga Saham menurut Suad Husnan dan Eny Pudjiastuti (2004: 151) adalah merupakan nilai sekarang (*Present Value*) dari penghasilan yang akan diterima oleh pemodal dan diterima oleh pemodal di masa akan yang akan datang. Sedangkan menurut Dominic (2008), yang dimaksud dengan harga saham adalah pembagian antara modal perusahaan dan jumlah saham yang diterbitkan. Harga saham merupakan hasil pembagian antara modal dan jumlah saham yang disebut harga nominal, pada saat emiten menerbitkan saham, emiten tidak harus menjual saham dengan harga nominal.

C. Kepemilikan Istitusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo dan Jogiyanto, 2008). Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba. Persentase saham tertentu yang dimiliki

oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akrualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen.

Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku opportunistik manajer. Menurut Shleifer and Vishny (2005) bahwa institusional *shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan.

Hasil penelitian Bushee (1998), Midiastuty dan Mas'ud (2003), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mempengaruhi tindakan manajemen laba. Kepemilikan institusional dapat diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki pihak institusional dari seluruh jumlah saham perusahaan. Pemahaman terhadap kepemilikan perusahaan sangat penting karena berkaitan dengan pengendalian operasional perusahaan.

D. Return on Investment (ROI)

Profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapatkan dari aktivitasnya. Adapun sebagai indikator dalam kinerja keuangan ini adalah rasio *Return On Investment* (ROI). Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi maka tingkat *Return On Investment* (ROI) yang dihasilkan perusahaan pun akan tinggi sehingga banyak investor yang akan

menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Kemampuan manajer dalam mengelola aset dalam investasi yang akan menghasilkan laba bagi perusahaan mempunyai peran penting terhadap kinerja perusahaan untuk meningkatkan keuntungan, sehingga rasio ROI dapat dijadikan indikator dalam menilai kinerja perusahaan dalam hal ini untuk menilai pengaruhnya terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham.

Menurut Bambang Riyanto (2001: 336) Return on Investment adalah net earning power ratio. Return on Investment adalah kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih. Selain itu, Return on Investment didefinisikan oleh Lukman Syamsuddin (1992: 63) adalah sebagai berikut ROI merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di perusahaan. Peningkatan laba ini mempunyai efek yang positif terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam pencapaian tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang akan direspon secara positif oleh investor sehingga permintaan saham perusahaan dapat meningkat dan dapat menaikkan harga saham perusahaan. Kemampuan manajer dalam mengelola aset dalam investasi yang akan menghasilkan laba bagi perusahaan mempunyai peran penting terhadap kinerja perusahaan untuk meningkatkan keuntungan, sehingga rasio ROI dapat dijadikan indikator dalam menilai kinerja perusahaan dalam hal ini untuk menilai pengaruhnya terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham.

E. Pengembangan Hipotesa

Berdasarkan permasalahan dalam penelitian, maka hipotesa penelitian sebagai berikut:

1. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap harga saham (H_1)
2. Return on Investment berpengaruh terhadap harga saham (H_2)
3. Kepemilikan institusional dan Return on Investment (ROI) secara simultan berpengaruh terhadap harga saham. (H_3)

METODE PENELITIAN

A. Data dan Sumber Data

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang berupa:

1. data laporan keuangan perusahaan manufaktur per 31 Desember dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2013
2. data kepemilikan institusional
3. data ringkasan kinerja emiten tahun 2010 sampai dengan tahun 2013, untuk mencari nilai ROI dan ROE
4. data harga saham yaitu data harga saham penutupan (*close pricing*)

Sedangkan data dari penelitian ini diperoleh dari BEJ, ICMD, BAPEPAM, KSEI, serta data informasi keuangan yang berasal dari internet.

B. Sampel Penelitian dan Teknik Pengumpulan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu populasi yang dipilih merupakan populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu (Cooper dan Schindler, 2001).

C. Definisi Operasional Variabel yang Diukur

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini berupa harga saham penutupan (*close*

pricing). Harga Saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah Harga Saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada saat penutupan harga pasar per 31 Desember tahun 2010 hingga tahun 2013.

2. Variabel Independen

Penelitian ini menggunakan variabel independen berupa data kepemilikan institusional dan Return on Investment (ROI). Definisi operasional masing-masing variabel independen dijelaskan sebagai berikut:

Kepemilikan Institusional (KpIn)

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba (Crutchley, et.al 1999). Indikator yang digunakan persentase jumlah saham yang dimiliki pihak institusional dari seluruh jumlah saham perusahaan. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo dan Jogiyanto, 2003). Kepemilikan Institusional sendiri dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KpIn = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Institusional}}{\text{Total Saham}}$$

Return on Investment (ROI)

Menurut Bambang Riyanto (2001: 336) *Return on Investment* adalah *net earning power ratio*. *Return on Investment* adalah kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih. Return on Investment (ROI) merupakan rasio yang menghubungkan keuntungan dari operasi perusahaan (net operating income) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan

operasi tersebut (net operating assets). Return on Investment dapat diketahui dengan cara:

$$\text{Return on Investment (ROI)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. Teknik Analisis Data

Penelitian ini untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional (KpIn) dan ROI terhadap harga saham perusahaan. Teknik analisis dibagi menjadi dua, yaitu:

- a. Pengujian Asumsi Klasik
 - Uji Normalitas
 - Uji Multikolinearitas
 - Uji Heteroskedastisitas
 - Uji Autokorelasi
- b. Pengujian Regresi Linier

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan regresi linier sederhana dan regresi linier berganda. Analisis regresi linier digunakan untuk mengukur sejauh mana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Model persamaan analisis regresi dalam penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh antara mekanisme *corporate governance* (proksi kepemilikan institusional), dan Return On Investment terhadap harga saham perusahaan. Model persamaan sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \text{KpIn} + \beta_2 \text{ROI} + e_i$$

Dimana :

Y	: Harga Saham
β_0	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien Regresi
KpIn	: Kepemilikan Institusional
ROI	: Return on Investment
e_i	: Residual

HASIL PENGUJIAN DAN PEMBAHASAN

A. Pengujian Normalitas dan Asumsi Klasik

1. Pengujian Normalitas Data

Penelitian ini, variabel yang diukur yaitu kepemilikan institusional, return on investment dan harga saham penutupan perusahaan manufaktur. Setelah dilakukan proses pemilihan sampling dihasilkan 49 perusahaan manufaktur yang dipakai dalam penelitian ini. Pada pengujian normalitas ini menggunakan metode One Sample Kolmogorov- Smirnov dengan asumsi yang dipakai bila nilai signifikansi (Asymp Sig 2-tailed) lebih dari 0,05 maka dianggap berdistribusi normal.

Hasil pengujian pada penelitian ini dapat dikatakan data dalam penelitian ini berdistribusi normal dengan nilai signifikansi (Asymp. Sig. (2-tailed)) sebesar 0.098 atau lebih dari 0,05. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal dan dapat dilanjutkan untuk pengujian parametrik regresi linier.

2. Pengujian Multikolinearitas

Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya problem multikolinearitas yaitu dengan melihat nilai Tolerance dan nilai VIF (Varian Inflation Factor). Nilai yang direkomendasikan untuk Tolerance harus lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Hasil pengujian menunjukkan nilai dari Tolerance sebesar 0,982 dan nilai ini memenuhi standar nilai Tolerance lebih dari 0,10 dan nilai dari VIF menunjukkan sebesar 1,018 atau nilai VIF kurang dari 10. Dari hasil nilai pengujian dapat disimpulkan bahwa tidak adanya problem multikolinearitas.

3. Pengujian Heteroskedastisitas

Alat statistik yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas adalah dengan uji Glejser (Glejser test), dengan cara melakukan regresi sederhana antara nilai absolute e_1 (nilai absolut residual) dengan variabel independen. Hasil uji Glejser digunakan untuk mendeteksi adanya problem heteroskedastisitas, jika diperoleh nilai signifikansi untuk variabel independen lebih dari 0,05, maka dapat dikatakan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

4. Pengujian Autokorelasi

Autokorelasi muncul karena observasi yang berturut-turut sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Salah satu cara untuk mendeteksi adanya problem autokorelasi ini adalah dengan melihat nilai Durbin-Watson (DW) statistik lebih besar dari nilai DW tabel. Dari hasil pengujian diperoleh nilai DW statistik 1,998 > dari DW tabel 1,674, sehingga dapat dikatakan terbebas dari problem autokorelasi.

B. Pengujian Regresi Linier Sederhana dan Berganda

1. Pengujian Regresi Linier Sederhana

Pengujian regresi linier sederhana dipakai dalam penelitian untuk membuktikan hipotesa H_1 dan H_2 yang ditunjukkan pada tabel 1. Pada hipotesis 1, yang menyatakan apakah ada pengaruh ROI terhadap harga saham penutupan perusahaan manufaktur, terbukti dari nilai level of signifikansi kurang dari 0.10 yaitu sebesar 0.085 atau tingkat signifikan 8,5%. Dari hasil pengujian ini dapat dikatakan bahwa perusahaan manufaktur yang ada di BEI. Bilamana dilihat dari nilai t statistik atau t hitung > dari t tabel yaitu 1,757 > 1,677, sehingga dapat dikatakan pada tingkat level

of signifikansi 10 % maka variabel ROI dapat berpengaruh secara parsial terhadap harga saham. Persamaan regresi linier sederhana yang dihasilkan dari pengujian secara parsial terhadap variabel ROI adalah sebagai berikut: (lihat pada tabel 5)

$$\text{Harga Saham (Y)} = 1904,36 + 82,24 \text{ ROI}$$

Keterangan:

- Nilai konstanta (a) adalah 1904,36. Hal ini dapat diartikan jika koefisien ROI bernilai 0, maka harga saham akan bernilai positif 1904,36
- Nilai koefisien regresi variabel ROI bernilai positif 82,24. Hal ini dapat dikatakan setiap ada kenaikan nilai ROI sebesar 1,0 maka nilai harga saham juga akan mengalami peningkatan sebesar Rp 1.

Pengujian selanjutnya (tabel 2) terhadap variabel kepemilikan institusional (KpIn), yaitu menguji hipotesis 2 yang menyatakan KpIn memiliki pengaruh terhadap harga saham ditolak karena nilainya 0,724 atau 72%, bila diambil tingkat level of signifikansi 10%, dapat dikatakan KpIn tidak berpengaruh secara parsial terhadap harga saham karena nilai signifikansi lebih dari 10%. Bilamana dilihat dari nilai t statistik atau t hitung < dari t tabel yaitu $-0,355 < 1,677$, sehingga dapat dikatakan pada tingkat level of signifikansi 10 % maka variabel KpIn tidak dapat berpengaruh secara parsial terhadap harga saham. Sedangkan persamaan regresi dari variabel kepemilikan institusional (KpIn) yaitu:

$$\text{Harga Saham (Y)} = 3371,55 - 7,32 \text{ KpIn}$$

Keterangan:

- Nilai konstanta (a) adalah 3371,55. Hal ini dapat diartikan jika koefisien KpIn bernilai 0, maka harga saham akan bernilai positif yaitu 3371,55
- Nilai koefisien regresi variabel bernilai negatif yaitu -7,32. Hal ini dapat

dikatakan setiap ada kenaikan nilai KpIn akan mengalami peningkatan sebesar Rp
sebesar 1, maka nilai harga saham juga 1.

Tabel 1. Pengujian Regresi Linier Sederhana ROI

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	1904.364	619.901		3.072	.004
	ROI	82.241	46.797	.248	1.757	.085

a. Dependent Variable: HargaShm

b. Sign.10%

Tabel 2. Pengujian Regresi Linier Sederhana Kepemilikan Institusional

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	3371.549	1556.305		2.166	.035
	KpIn	-7.321	20.621	-.052	-.355	.724

a. Dependent Variable: HargaShm

2. Pengujian Regresi Linier Berganda *Hasil Pengujian ROI dan KpIn Terhadap Harga Saham*

Tahapan selanjutnya dilakukan pengujian regresi linier berganda untuk menjawab hipotesis 3, yaitu apakah secara simultan ROI dan KpIn berpengaruh terhadap harga saham penutupan perusahaan manufaktur yang ada di BEI? Setelah dilakukan pengujian diperoleh hasil (tabel 3), menunjukkan bahwa hanya ROI yang memiliki pengaruh terhadap harga saham dan ditunjukkan dengan level of signifikan 0,077 atau 7,7 %. Dari hasil ini dapat dikatakan ROI signifikan terhadap harga saham karena nilai

level of signifikan lebih kecil dari 10%. Dari hasil yang ditunjukkan pada tabel 3 dapat diperoleh persamaan regresi secara simultan sebagai berikut:

$$Y = 2764,7 + 86,09ROI - 12,26 KpIn$$

Berdasarkan nilai statistik pada tabel 3 (ANOVA), bahwa nilai F hitung sebesar 1,705 dengan nilai signifikansi 0,193. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 0,193 > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang berupa ROI dan KpIn secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu harga saham penutupan perusahaan manufaktur yang ada di BEI.

Tabel 3. Pengujian secara Simultan ROI dan KpIn Terhadap Harga Saham, Nilai ANOVA

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
(Constant)	2764.702	1556.409		1.776	.082
1 ROI	86.094	47.547	.260	1.811	.077
KpIn	-12.263	20.323	-.087	-.603	.549

a. Dependent Variable: HargaShm

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17905366	2	8952683	1.705	.193^b
	Residual	2.41E+08	46	5249579		
	Total	2.59E+08	48			

a. Dependent Variable: HargaShm

b. Predictors: (Constant), KpIn, ROI

Hasil Analisis Data ROI dan KpIn Terhadap Harga Saham

Mendasarkan pada nilai statistik yang ada di tabel 6, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi untuk variabel return on investment (ROI) adalah 0,077. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari level of signifikan 10%, maka dapat disimpulkan bahwa variabel ROI berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur di BEI. Selanjutnya untuk variabel KpIn diperoleh nilai signifikan 0,549% atau dapat dikatakan nilai signifikansi lebih besar dari level of signifikan 10%. Karena nilai signifikansi lebih besar 0,549 > 0,10, maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional (KpIn) tidak berpengaruh terhadap variabel harga saham penutupan pada perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia.

KESIMPULAN

Berdasarkan pada hasil data yang telah diuji, dapat disimpulkan hasil penelitian sebagai berikut:

1. Pengujian hipotesis 1, yang menyatakan apakah ada pengaruh ROI terhadap harga saham penutupan perusahaan manufaktur, terbukti dari nilai level of signifikansi kurang dari 0.10 yaitu sebesar 0.085 atau tingkat signifikan 8,5%. Bilamana dilihat dari nilai t statistik atau t hitung > dari t tabel yaitu 1,757 > 1,677, sehingga dapat dikatakan pada tingkat level of signifikansi 10 % maka variabel ROI dapat berpengaruh secara parsial terhadap harga saham. Hasil dari penelitian ini didukung penelitian Yoga, dkk (2014), yang menyatakan harga penutupan saham dapat dipengaruhi secara signifikan oleh ROI, mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan, apabila penggunaan dan pengelolaan aset perusahaan yang optimal maka akan menaikkan profitabilitas dan harga saham perusahaan. ROI berpengaruh positif artinya jika nilai ROI naik maka harga

- penutupan saham akan ikut bereaksi naik.
2. Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap harga saham ditolak, nilai signifikansi lebih dari 0,10 dan juga 0,05, atau $0,549 > 0,10$ artinya tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Hal ini mendukung penelitian yang dikemukakan Demsetz dan Villalonga (2009), menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap harga saham, dimana peran pihak institusional hanya sebatas pada pengawasan pada pihak manajer dalam mengelola perusahaan. Investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk melakukan kompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Anggapan ini menjadi strategi aliansi antara investor institusional dengan pihak manajemen dan bisa ditanggapi negatif oleh pasar. Hal ini dapat berdampak pada penurunan harga saham perusahaan dipasar modal sehingga dengan kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai saham perusahaan
 3. Hipotesis ketiga, nilai F hitung sebesar 1,705 dengan nilai signifikansi 0,193. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 atau $0,193 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang berupa ROI dan KpIn secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu harga saham penutupan perusahaan manufaktur yang ada di BEI.

SARAN

1. Penelitian ke depan bisa dilanjutkan dengan menambah variabel misalnya IC, Kepemilikan manajerial, kepemilikan asing dan publik dengan pendanaan yang lain, misal dari DIKTI. Selanjutnya dapat juga diteliti pengembangan pada penelitian kualitatif dengan mencari informan yang tepat agar dapat memperoleh gambaran lengkap tentang hasil penelitian, misalnya studi kasus pada investor di Surakarta.
2. Penelitian ini hasilnya dapat dipakai oleh investor dalam mempertimbangkan keputusan investasinya dan juga dapat digunakan sebagai pengembangan bahan ajar pada mata kuliah pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Bushee (1998). The Influence Of Institutional Investors On Myopic R&D investment behavior. *The Accounting Review*; Jul 1998; 73.
- Cornett M. M, J. Marcuss, Saunders dan Tehranian H. (2006). Earnings Management, Corporate Governance, and True Financial Performance. <http://papers.ssrn.com/>
- Demsetz, H. & Villalonga, B. (2001). Ownership structure and corporate performance. *Journal of Corporate Finance*, 7,209—233.
- Dominic, H., T. 2008. *Berinvestasi di Bursa Saham*. PT. Elex Media Komputindo, Jakarta
- Eugene F Brigham and Joel F. Houston. 2006. *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10 Buku 1 dan 2. Jakarta: Salemba Empat.

- Fama, E., and M. Jensen. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics* 26, p.301-325
- Franklin Plewa, Jr & George T. Friedlob. 1993. *Seri Bisnis Barron: Laba Atas Investasi (ROI) dan Perencanaan Keuangan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Ghozali, Imam, (2001), "Aplikasi Analisis Multivariate lanjutan dengan program SPSS", Edisi 3 Undip Semarang
- Ghozali, Imam, (2006), "Aplikasi Analisis Multivariate lanjutan dengan program SPSS", Edisi 1 Undip Semarang
- Harahap, Sofyan Syafri. 2007. *Analisis Kritis atas Lapoan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grasindo Persada
- Indriyo Gitosudarmo & Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFÉ.
- Jensen, Michael. C., & W, H. Meckling. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) Principles of Corporate Governance* 2004. www.bapepam.go.id
- Rachmawati, Andri. 2007. Pengaruh Investment Opportunity Set dan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan.
- Siti nur Sa'siyah. 2010. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Go Publik Di Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Peringkat 20 Besar Skor CGPI)*.
- Shleifer, A. dan R.W. Vishny. 1997. "A Survey of Corporate Governance". *Journal of Finance*. Vol. 52. pp. 737-783
- Taratanika Intan. 2009. *Analisis Pengaruh EPS, DPR, PER Terhadap Harga saham pada Perusahaan yang listing di BEI Periode Tahun 2005-2008*. Universitas Sumatera Utara.
- Tandelilin (2001), Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, BPFÉ, Yogyakarta
- Tarjo dan Jogiyanto Hartono (2003), "Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Publik di Indonesia", Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi VI, Ikatan Akuntansi Indonesia, p. 278-293.
- Yoga, Pratama, dkk (2013), *Pengaruh Return On Investment, Return On Equity, Net Profit Margin, dan Earning Per Share Terhadap Harga Penutupan Saham Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate)*, Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. 8 No. 2.