

## PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN LEVERAGE TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN RITEL DI INDONESIA

Fauziah Nafishah

Universitas Muhammadiyah Prof.DR. HAMKA

Fauziah.nafishah@gmail.com

### ABSTRAK

**Fauziah Nafishah;** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, dan leverage terhadap return saham pada perusahaan ritel di Indonesia. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif, variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari struktur kepemilikan manajerial dan leverage sedangkan variabel dependen adalah *return* saham. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Pemilihan sampel melalui metode *purposive sampling*. Terdapat 7 (tujuh) perusahaan yang memiliki kriteria sebagai sampel penelitian, sehingga data penelitian berjumlah 35 data. Teknik pengumpulan data yang dilakukan adalah telaah dokumen, data yang ditelaah adalah laporan keuangan tahunan (*annual report*), jurnal penelitian terdahulu dan literatur lain yang berkaitan dengan masalah penelitian. Teknik pengolahan dan analisis data meliputi analisis manajemen keuangan, analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, uji hipotesis, uji koefisien determinasi dan uji koefisien determinasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham, dan leverage secara parsial tidak berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan secara simultan kepemilikan manajerial, dan leverage berpengaruh terhadap *return* saham. Maka dari itu, ada baiknya pihak internal perusahaan lebih meningkatkan kinerja perusahaan karena kinerja perusahaan dan produksi perusahaan yang baik akan membuat investor tertarik untuk menanamkan saham pada perusahaan tersebut.

### ABSTRACT

**Fauziah Nafishah;** *This study aims to determine the effect of managerial ownership, and leverage on stock returns in retail companies in Indonesia. The research method used in this study is a quantitative method, the independent variable used in this study consists of managerial ownership structure and leverage while the dependent variable is stock returns. The population in this study are retail companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) listed on the Indonesia Stock Exchange 2013-2017 period. Sample selection through purposive sampling method. There are 7 (seven) companies that have criteria as research samples, so that the research data totaled 35 data. Data collection techniques used are document review, the data analyzed are annual financial reports (annual report), previous research journals and other literature relating to research problems. Data processing and analysis techniques include financial management analysis, multiple linear regression analysis, classic assumption test, hypothesis test, coefficient of determination test and coefficient of determination test. The results showed that managerial ownership partially influential and significant on stock returns, and partial leverage had no significant and significant effect on stock returns. While simultaneously managerial ownership, and leverage affect stock returns. Therefore, it is better for the company's internal parties to improve the company's performance because the company's performance and good company production will make investors interested in investing in these companies.*

**Kata kunci:** *managerial ownership, leverage, stock returns*

### Latar Belakang

Laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Perusahaan biasanya menggunakan laporan keuangan sebagai media untuk menyampaikan informasi keuangan mengenai pertanggungjawaban pihak manajemen kepada pihak-pihak eksternal perusahaan agar pihak-pihak eksternal perusahaan memperoleh informasi tentang kinerja perusahaan. Informasi laba yang digunakan sebagai parameter untuk mengukur kinerja manajemen terdapat dalam laporan laba/rugi yang dilaporkan oleh perusahaan (Budiono ; Ningsaptiti, 2010).

Laporan Laba/Rugi adalah salah satu laporan yang penting dalam laporan keuangan yang harus dibuat oleh perusahaan. Karena di dalamnya terdapat informasi laba yang bermanfaat bagi pemakai informasi laporan keuangan untuk mengetahui kemampuan dan kinerja keuangan perusahaan. Menurut Statement of Financial Accounting Concept (SFAC) No.1, informasi laba merupakan indikator ukur manajemen dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan serta untuk memperkirakan earning power perusahaan dimasa mendatang. Informasi laba sering menjadi target rekayasa melalui tindakan oportunistis manajemen untuk memaksimalkan kepuasannya (Ningsaptiti, 2010).

Studi menganalisis dampak keputusan pembiayaan pada kinerja dan profitabilitas biasanya menggunakan beberapa yang paling relevan faktor penentu struktur modal. Perusahaan Rumania menggunakan lebih banyak utang ketika mereka ingin melakukan ekspansi, tetapi mereka mencoba melakukannya membiayai aset tetap mereka dengan dana internal. Selain itu, untuk menghindari risiko, perusahaan menguntungkan dan mereka mempertahankan likuiditas tinggi menghindari leverage (Serghiescu dan Vaidean, 2013). Secara teoritis, beberapa faktor karakteristik perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan dan nilai perusahaan, keduanya secara langsung dan tidak langsung. Mereka adalah kepemilikan manajerial, leverage keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang investasi (Weston and Copeland, 1992; Chen and Steiner, 1999, 2000; Iturriaga and Sanz, 2001; Brigham and Houston, 2004; Al-Najjar, 2009; Al-Shubiri, 2011).

Kepemilikan manajerial adalah hasil dari realisasi upaya perusahaan untuk mengurangi masalah keagenan. Itu akan mengurangi kesempatan untuk bertindak dan merugikan kepentingan pemegang saham. Menurut Keown et al. (2005), dividen pembayaran bukanlah hasil langsung dari proses pemantauan yang lebih dekat dengan manajemen investasi. Rozeff (1982) ditemukan pembayaran dividen yang tinggi mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham. Dengan demikian, manajerial semakin tinggi kepemilikan, kebijakan dividen perusahaan yang lebih rendah (Allie et al., 1993; Mollah, 2011).

Pada saat perusahaan mengalami peningkatan produksi maka modal perusahaan tersebut cenderung akan naik, begitu juga dengan kemampuan perusahaan untuk memenuhi tingkat permintaannya. Tetapi peningkatan tersebut akan terjadi jika perusahaan hanya mengandalkan dari pembiayaan internal yang apabila sewaktu-waktu tidak stabil, dapat berdampak pada pertumbuhan perusahaan itu sendiri. Berbeda dengan pembiayaan internal, apabila perusahaan mengambil keputusan untuk menggunakan dana secara eksternal melalui hutang atau ekuitas, maka leverage akan ikut berperan. Dalam proses menghasilkan lebih banyak laba, perusahaan menggunakan leverage (utang) untuk ekspansi dan inovasi yang dalam hal meningkatkan arus kas sehingga meningkatkan laba atas ekuitas perusahaan. Leverage keuangan mengacu pada kapasitas perusahaan untuk memanfaatkan dana pinjaman.

Meskipun masalah leverage keuangan telah mendapat perhatian besar di negara-negara maju, itu masih merupakan studi penelitian yang sedang berlangsung di negara-negara berkembang sehingga, kami tidak dapat menggeneralisasi hasil dari negara-negara maju pada negara-negara berkembang tanpa penelitian apa pun. Salah satu contohnya di Nigeria dengan menggunakan rasio hutang jangka panjang terhadap kapitalisasi, rasio total hutang terhadap kapitalisasi, rasio total hutang terhadap modal, biaya hutang dan hutang untuk rasio ekuitas sebagai langkah-langkah leverage keuangan dan juga dimasukkannya tingkat inflasi, suku bunga dan variabel nilai tukar di Nigeria menggunakan informasi yang diperoleh dari delapan puluh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di bawah bursa saham Nigeria dari 2000-2015 dengan data dari laporan tahunan yang diaudit dari perusahaan, bursa saham Nigeria buku fakta, buletin statistik bank sentral Nigeria dan data statistik dan data keuangan internasional IMF. Hipotesis yang akan diuji adalah signifikansi hubungan antara pertumbuhan laba dan ukuran leverage keuangan di Nigeria (Ndubuisi K, Juliet I, Onyema JI., J Fin Mark. 2019)

Leverage bukan hanya tingkat hutang dalam struktur modal perusahaan. Leverage terdiri dari leverage keuangan dan leverage operasi. Leverage operasional belum menerima banyak perhatian dalam konteks teori struktur modal. Mandelkher dan Rhee (1984: 56) menemukan bahwa ada hubungan negatif antara kedua jenis leverage. Hubungan ini dikenal sebagai hipotesis leverage perdagangan-operasional leverage trade-off. Oleh karena itu tujuan dari penelitian ini untuk menentukan apakah hubungan ini ada antara leverage operasi dan leverage keuangan perusahaan Afrika Selatan yang terdaftar di Bursa Efek Johannesburg (BEJ).

Selain itu, studi ini tidak hanya akan memeriksa hubungan ini dari 1994 hingga 2015 tetapi juga akan membandingkan hubungan leverage operasi dan leverage keuangan sebelum krisis keuangan global 2008 dan setelah krisis untuk memastikan apakah krisis tersebut mungkin berdampak pada hubungan antara leverage operasi dan keuangan. Terakhir, studi ini akan memeriksa yang disebutkan di tingkat industri untuk mengidentifikasi apakah jenis industri memiliki kaitan pada hubungan antara leverage operasi dan leverage

keuangan dan dampak dari krisis keuangan global pada struktur modal masing-masing industri ini. (Matabane T. Mohohlo, Johan H. Hall: 2018)

Harga saham suatu perusahaan dipengaruhi baik oleh internal perusahaan berupa kondisi dan kinerja perusahaan, maupun kondisi eksternal perusahaan. Faktor yang berasal dari kondisi internal perusahaan biasanya didasarkan pada informasi keuangan perusahaan antara lain adalah laba per lembar saham, tingkat resiko dari proyeksi laba, proporsi utang perusahaan terhadap ekuitas, serta kebijakan pembagian dividen. Berbagai faktor eksternal perusahaan yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham adalah kegiatan perekonomian pada umumnya dan kondisi dari bursa saham. Dalam investasi saham, investor sering dihadapkan pada beberapa pertanyaan yang terkait dengan harga saham, misalnya faktor apa saja yang mempengaruhi harga saham dan berapa harga yang wajar bagi suatu saham. Banyak faktor yang mempengaruhi harga saham dan semua yang terkait dengan pasar saham dapat berpengaruh pada harga saham. Adanya berbagai faktor tersebut menyebabkan analisis harga saham menjadi tidak mudah untuk dilakukan (Efendi Arianto, 2011).

## Landasan Teori

### **Struktur Kepemilikan**

Pengertian Struktur Kepemilikan

Menurut I Made Sudana (2011:11) menyatakan struktur kepemilikan: “Merupakan pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal kedalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik”. Pendapat lainnya menurut

Mei Yuniati, Kharis Raharjo, Abrar Oemar (2016), menyatakan bahwa: stuktur kepemilikan saham adalah proposi kepemilikan manajemen, institusional, dan kepemilikan publik, dan struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dengan pemegang saham.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) Berdasarkan Jenisnya, Struktur Kepemilikan dibedakan menjadi tiga, yaitu Struktur Kepemilikan Institusional, Stuktur Kepemilikan Manajerial, dan Struktur Kepemilikan Publik.

### **Kepemilikan Manajerial**

Sonya Majid (2016:4) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan, misalnya direktur dan komisaris.

Pasaribu, Topowijaya dan Sri (2016:156 dalam penelitian yang berjudul Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Kimia yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014. Jurnal Administrasi Bisnis. Vol. 35, No. 1. 154-164. Universitas Brawijaya Malang)) kepemilikan manajerial adalah pemilik/ pemegang saham oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif berperan dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial sangat bermanfaat dimana manajer ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajer kemudian akan berusaha lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga ia pun akan menikmati sebagai keuntungan bagiannya tersebut. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan naik.

Kepemilikan manajerial dihitung dengan rumus sebagai berikut Ikin Solikin, Mimin, Sofie (2013):

$$\text{Kep. Manajerial (KM)} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki direksi, komisaris dan manajer}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki perusahaan. Kinerja perusahaan 40 yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan (Ikin Solikin, Mimin, Sofie, 2013 dalam penelitian yang berjudul Pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI. Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Vol. 3, No.2. 774-790 Universitas Pendidikan Indonesia.)

### **Leverage**

Harahap (2013) 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.

Irham Fahmi (2012) *leverage* merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Menurut Fahmi (2012) rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Dalam arti luas Kasmir (2012) mengatakan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka panjang maupun jangka pendek apabila perusahaan dilikuidasi.

Jenis - jenis *Leverage*;

#### 1. *Operating Leverage*

*Operating Leverage* merupakan penggunaan aset atau operasi perusahaan yang disertai dengan biaya tetap. *Operating leverage* timbul karena adanya *fixed operating cost* yang digunakan di dalam perusahaan untuk menghasilkan *income*. *Operating leverage* dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan di dalam menggunakan *fixed operating cost* untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap *Earning Before Interest and Taxes (EBIT)*.

Primadipta (2012) analisis *operating leverage* membantu pimpinan perusahaan untuk mengambil keputusan sejauh mana peningkatan penjualan berpengaruh terhadap laba operasi perusahaan. Tingkat *operating leverage* atau biasa dikenal dengan istilah "*Degree of Operating Leverage*" (DOL) dapat diukur dengan menggunakan formula sebagai berikut;

$$DOL = \frac{\text{Presentase Perubahan EBIT}}{\text{Presentase Perubahan Penjualan}}$$

Apabila data jumlah yang diperoleh yang tersedia hanya dalam rupiah (jadi bukan unit) maka DOL dapat dicari dengan formula sebagai berikut:

$$DOL \text{ pada jumlah penjualan (Rp)} = \frac{S-TV}{S-TV-F}$$

Di mana: TV = total variable cost untuk mencapai penjualan.

S = total sales revenue dalam rupiah

F = biaya operasi tetap (*fixed operating cost*)

#### 2. *Financial Leverage*

*Financial leverage* timbul karena adanya kewajiban-kewajiban finansial yang sifatnya tetap (*fixed financial charges*) yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Kewajiban-kewajiban finansial yang tetap ini tidaklah berubah dengan adanya perubahan tingkat EBIT dan harus dibayar tanpa melihat sebesar apa pun tingkat EBIT yang dicapai oleh perusahaan. *Financial leverage* dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban finansial yang sifatnya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan EBIT terhadap pendapatan per lembar saham biasa (*earning per share/ eps*). Perusahaan yang menggunakan sumber dana dengan beban tetap berarti perusahaan mempunyai *financial leverage*. Penggunaan *financial leverage* agar terjadi perubahan laba per lembar saham (EPS) yang lebih besar dari perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). *Multiplier effect* yang dihasilkan karena penggunaan dana dengan biaya tetap ini disebut dengan *degree of financial leverage (DFL)*. Pengukuran tingkat atau *degree of financial leverage (DFL)* dilakukan sebagai berikut:

$$DFL = \frac{\text{Presentase perubahan EPS}}{\text{Presentase perubahan EBIT}}$$

### **Return Saham**

Legiman (2015) *return saham* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Harapan untuk memperoleh *return* juga terjadi dalam *asset financial*. Suatu *asset financial* menunjukkan kesediaan investor menyediakan sejumlah dana pada saat ini untuk memperoleh sebuah aliran dana pada masa yang akan datang sebagai kompensasi atas faktor waktu selama dana ditanamkan dan risiko yang ditanggung. Dengan demikian para investor sedang mempertaruhkan suatu nilai sekarang untuk sebuah nilai yang diharapkan pada masa

mendatang. Dalam konteks manajemen investasi, return atau tingkat keuntungan merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi.

Rumus perhitungan return saham dapat digunakan sebagai berikut (Hartono, 2009)

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P<sub>t</sub> = Harga saham periode sekarang

P<sub>t-1</sub> = Harga saham periode sebelumnya

### Hipotesis

H<sub>01</sub> : Struktur Kepemilikan secara parsial tidak berpengaruh terhadap Return Saham.

H<sub>02</sub> : Leverage secara parsial tidak berpengaruh terhadap Return Saham.

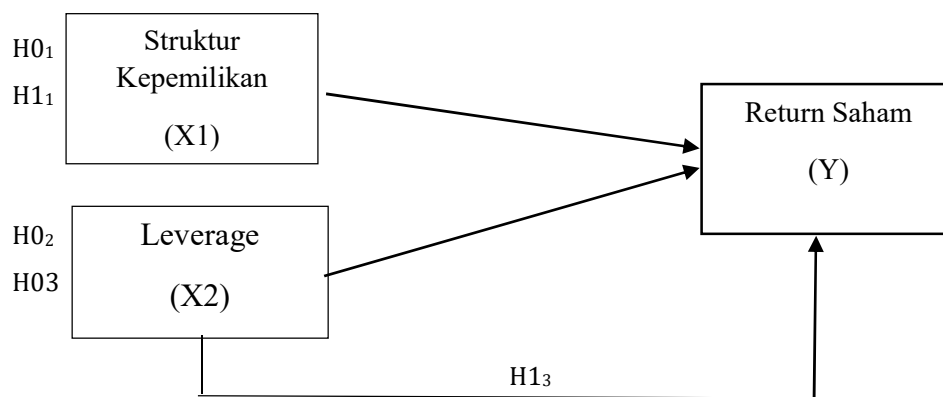
H<sub>03</sub> : Struktur Kepemilikan dan Leverage secara simultan tidak berpengaruh terhadap Return Saham.

H<sub>1</sub> : Struktur Kepemilikan secara parsial berpengaruh terhadap Return Saham.

H<sub>2</sub> : Leverage secara Saham.parsial berpengaruh terhadap Return Saham.

H<sub>3</sub> : Struktur Kepemilikan dan Leverage secara simultan berpengaruh terhadap Return Saham  
maka dapat disusun model konseptual sebagai berikut

### Kerangka Penelitian



Gambar 1. Kerangka Penelitian

### Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian pendekatan kuantitatif. Penelitian dilakukan pada perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa efek Indonesia. Terdapat 7 sampel pada penelitian ini. Dengan pengumpulan data menggunakan kuantitatif yang dianalisis menggunakan analisis regresi linear berganda.

### Hasil Penelitian dan Pembahasan

#### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk memastikan bahwa multikolinearitas, autokorelasi, heterokedastisitas tidak terdapat dalam modal yang digunakan dan data yang dihasilkan berdistribusi normal. Adapun uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

#### Uji Normalitas

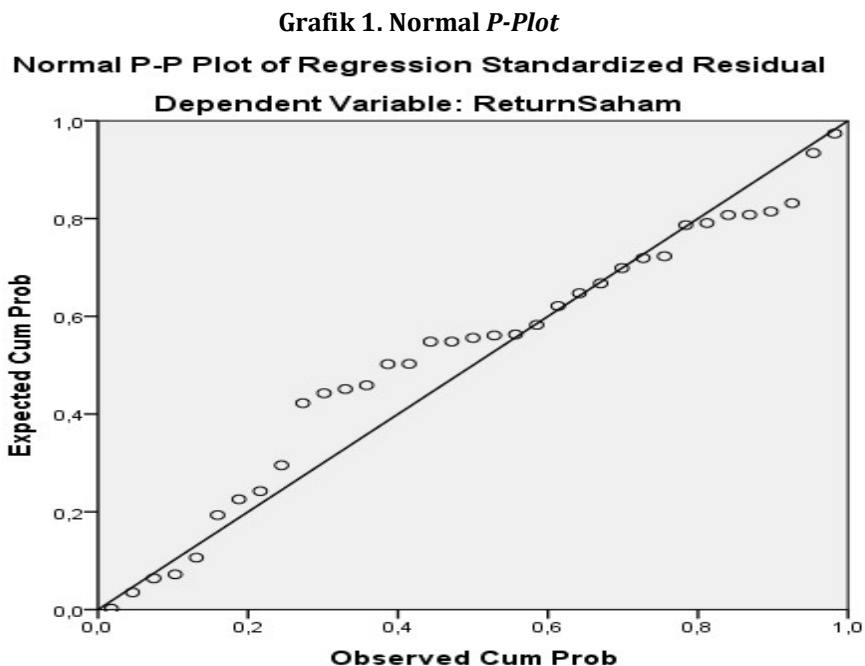
Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel berdistribusi normal atau tidak. Berikut ini adalah hasil pengujian dengan menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov* dan pendekatan grafik normal *probability plot* :

**Tabel 1. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,93743784
Most Extreme Differences	Absolute	,163
	Positive	,104
	Negative	-,163
Test Statistic		,163
Asymp. Sig. (2-tailed)		,019 <sup>c</sup>

- a. Test distribution is Normal.  
b. Calculated from data.  
c. Lilliefors Significance Correction.  
Sumber Output SPSS 24.0 2019

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, tingkat signifikannya dari uji normalitas sebesar  $0.019 > 0.05$ , maka dapat diinterpretasikan nilai residual terdistribusi normal atau memenuhi syarat uji normalitas. Hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov* juga didukung dengan hasil analisis grafik normal *P-P Plot* seperti berikut :



Sumber : *Output SPSS 24.0, 2019*

Berdasarkan gambar diatas, menunjukkan bahwa dari grafik normal *probability plot* terlihat titik-titik menyebar dan mengikuti disetiap garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas yang berarti kesalahan pengganggu berdistribusi normal.

### **Uji Multikolinearitas**

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terdapat korelasi antar variabel bebas (independen). Biasanya korelasi mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi atau bahkan satu). Berikut adalah *output* dari hasil Uji Multikolinearitas dalam penelitian ini :

**Table 2. Hasil Uji Multikolinieritas**

Coefficients <sup>a</sup>								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,280	,204		-1,371	,180		
	k.manajerial	,239	,086	,464	2,782	,009	,892	1,122
	leverage	-,110	,069	-,267	-1,600	,119	,892	1,122

a. Dependent Variable: ReturnSaham

Sumber : Output SPSS 24.0, 2019

Berdasarkan tabel diatas, menunjukkan bahwa hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa independen Kepemilikan Manajerial (X1) dan Leverage (X2) memiliki nilai *tolerance* > 0.10 dengan nilai VIF < 10. Hasil perhitungan nilai VIF kepemilikan manajerial sebesar 1.122 < 10 dan Leverage sebesar 1.122 < 10, maka dapat diinterpretasikan tidak terjadinya multikolinieritas diantara variabel independen dalam penelitian ini.

### Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah keadaan di mana terjadinya korelasi antara residual pada 1 (satu) pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara residual pada 1 (satu) pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Metode pengujian menggunakan uji *Durbin-Watson* (uji DW). Nilai *Durbin Watson* dapat dilihat melalui *output* tabel *model summary* di bawah ini :

**Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi**

Model Summary <sup>b</sup>								
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics			Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	Sig. F Change	
1	,453 a	,205	,156	,96629	,205	4,132	,025	1,571

a. Predictors: (Constant), leverage, k.manajerial

b. Dependent Variable: ReturnSaham

Sumber : Output SPSS 24.0, 2019

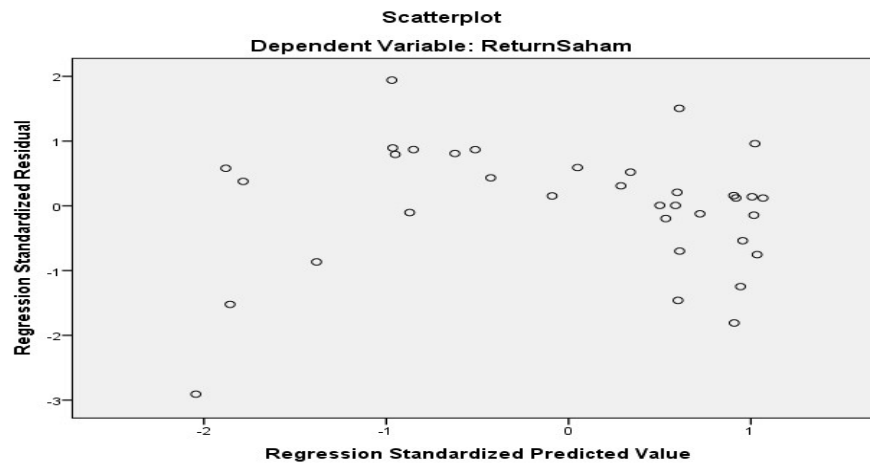
Dari hasil uji autokorelasi pada tabel *model summary* di atas, diperoleh nilai *Durbin-Watson* = 1.571. Jumlah data yang valid dalam penelitian ini (n) = 35 dan jumlah variabel independen (k) = 2. Berdasarkan hal tersebut maka diperoleh nilai dL = 1.3093, nilai dU = 1.5736.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Menurut (Ghozali, 2016 : 134) Persamaan regresi yang baik jika tidak terjadi heteroskedastisitas Dalam penelitian ini akan digunakan metode *chart* (Diagram *scatterplot*) dengan dasar pemikiran bahwa:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika ada pola yang jelas, serta titik – titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Grafik 2. Scatterplot



Sumber : Output SPSS 24.0, 2019

Berdasarkan gambar grafik *scatterplot* diatas terlihat bahwa tidak ada pola yang jelas dan titik-titik menyebar secara acak baik di atas maupun bawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka dapat diinterpretasikan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

#### Analisis Regresi Linier Berganda

Pada penelitian ini, teknis analisis data menggunakan Analisis Regresi Linear Berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh antara dua atau lebih variabel independen (Kepemilikan Manajerial dan Leverage) dengan variabel dependen (*Return Saham*) dalam bentuk persamaan regresi. Berikut ini hasil pengujian dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

Tabel 4. Regresi Linier Berganda

Coefficients <sup>a</sup>								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,280	,204		-1,371	,180		
	k.manajerial	,239	,086	,464	2,782	,009	,892	1,122
	leverage	-,110	,069	-,267	-1,600	,119	,892	1,122

a. Dependent Variable: ReturnSaham

Sumber; Output SPSS 24.0, 2019

Dari tabel diatas, maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\hat{Y} = -0,280 + 0.239 X_1 - 0.110 X_2$$

Dari persamaan regresi linier berganda diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a : Angka konstanta -0,280 artinya Kepemilikan Manajerial ( $X_1$ ), Leverage ( $X_2$ ) sama dengan 0 (nol), maka potensi *Return Saham* ( $Y$ ) pada perusahaan sub sektor ritel tahun 2013-2017 adalah -0,280.
- b1 : Koefisien regresi variabel Kepemilikan Manajerial ( $X_1$ ) bernilai (positif) sebesar 0.239, artinya koefisien regresi Kepemilikan Manajerial ( $X_1$ ) terhadap *Return Saham* ( $Y$ ) pada sub sektor ritel tahun 2013-2017 adalah positif, artinya apabila Kepemilikan Manajerial meningkat 1% maka *Return Saham* pada tahun 2013-2017 meningkat sebesar 0.239%, dan sebaliknya.
- b 2: Koefisien regresi variabel Leverage ( $X_2$ ) bernilai (negatif) sebesar 0.110, artinya jika Leverage perusahaan sub sektor ritel menurun 1% maka *Return Saham* pada tahun 2013-2017 akan menurun

#### Pengujian Hipotesis

Uji Hipotesis digunakan untuk menentukan signifikan atau tidak pengaruh variabel independen (Kepemilikan Manajerial dan Leverage) terhadap variabel dependen (*Return Saham*) baik secara parsial (Uji t) maupun secara simultan (Uji F).



### Uji Parsial (Uji statistik t)

Uji statistik t bertujuan untuk mengetahui tingkat signifikan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat dengan asumsi variabel bebas yang lain tidak berubah (*Ceteris Paribus*). Berdasarkan tabel di bawah maka hipotesis dilakukan dengan cara membandingkan t-hitung dan t-tabel pada tingkat kepercayaan 5% = (0.05), jumlah data (n) valid sebanyak 35, jumlah variabel (k) sebanyak 2 dan  $df = n-k-1$ . Sehingga dapat dilihat nilai  $df = 32$ , diperoleh t-tabel sebesar 1.69389. Berikut adalah hasil perhitungan Uji Parsial (Uji Statistik t) dengan menggunakan software SPSS 24.0:

**Tabel 5. Hasil Uji Statistik t**

Coefficients <sup>a</sup>								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,280	,204		-1,371	,180		
	k.manajerial	,239	,086	,464	2,782	,009	,892	1,122
	leverage	-,110	,069	-,267	-1,600	,119	,892	1,122

a. Dependent Variable: ReturnSaham

Sumber: *Output* SPSS 24.0, 2019

Berdasarkan hasil uji regresi t di atas, dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji regresi t di atas, Kepemilikan Manajerial memiliki  $t_{hit} (2,782) > t_{tabel} (1,69389)$  dan nilai signifikannya  $0.009 < 0.05$  yang berarti bahwa kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh dan signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan sub sektor ritel pada tahun 2013-2017.
2. Berdasarkan hasil uji regresi t di atas, Leverage memiliki  $t_{hitung} (-1,600) > t_{tabel} (1,69389)$  dan nilai signifikannya  $0.119 > 0.05$  yang berarti bahwa Leverage secara parsial tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan sub sektor ritel periode 2013-2017.

### Uji Simultan (Uji statistik F)

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat. Langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian hipotesis pertama adalah sebagai berikut:

$H_0$  : Ada pengaruh yang signifikan, Kepemilikan Manajerial (X1), dan Leverage (X2) secara simultan terhadap *Return Saham* (Y).

$H_1$  : Tidak ada pengaruh yang signifikan, Kepemilikan Manajerial (X1), dan Leverage (X2) secara simultan terhadap *Return Saham* (Y).

Jika statistik hitung (angka F output) > Statistik Tabel (tabel F), maka  $H_0$  ditolak. Dan jika statistik hitung (angka F output) < Statistik Tabel (tabel F), maka  $H_0$  diterima.

**Tabel 6. Hasil Uji Statistik F**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7,717	2	3,859	4,132	,025 <sup>b</sup>
	Residual	29,879	32	,934		
	Total	37,596	34			

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), leverage, k.manajerial

Sumber : *Output* SPSS 24.0, 2019

Berdasarkan tabel 6. di atas di dapat  $F_{hitung}$  sebesar  $4,132 < F_{tabel}$  sebesar 4.14 dengan signifikansi sebesar 0.025 yang nilainya jauh lebih kecil dari 0.05, maka  $H_1$  ditolak dan menerima  $H_0$ . Ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial (X1), dan Leverage (X2) secara simultan tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* pada perusahaan sub sektor ritel periode 2013-2017.

### Analisis Koefisien Determinan ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai ( $R^2$ ) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel – variabel memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Berikut merupakan hasil perhitungan Analisis Koefisien Determinan ( $R^2$ ) dengan menggunakan software SPSS 24.0:

**Tabel 7. Hasil Analisis Koefisien Determinasi**

Model Summary <sup>b</sup>										
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,453 <sup>a</sup>	,205	,156	,96629	,205	4,132	2	32	,025	1,571
a. Predictors: (Constant), leverage, k.manajerial										
b. Dependent Variable: ReturnSaham										

Sumber : Output SPSS 24.0, 2019

Dari tabel 7. di atas dapat diketahui koefisien determinasi Adjusted R Square sebesar 0.156. Maka dapat diartikan bahwa 15.6% Return Saham dapat dijelaskan oleh semua variabel bebas yang terdiri dari Kepemilikan Manajerial ( $X_1$ ), dan Leverage ( $X_2$ ), sedangkan sisanya 84.4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

### Kesimpulan

- Berdasarkan analisis manajemen keuangan menunjukkan Kepemilikan Manajerial berdasarkan proksi Ln dengan nilai tertinggi dimiliki oleh PT.Kedaung Indah Can Tbk dengan nilai sebesar 2,26 Dan nilai terendah terdapat pada PT. Matahari Department Store dan PT. Matahari Putra Prima Tbk sebesar 0,00% hal ini disebabkan karena sebagian besar saham milik PT. Matahari Department Store dan PT. Matahari Putra Prima dimiliki oleh investor dan masyarakat. Leverage nilai tertinggi pada sektor ritel selama periode 2013-2017 ada pada PT Kedaung Indah Can Tbk pada tahun 2016 yakni sebesar 5,28 dan nilai terendah terletak pada PT Ace Hardware Tbk yakni sebesar -12,37
- Berdasarkan model regresi linear berganda diperoleh persamaan  $return\ saham = -0,280 + 0.239$  Kepemilikan Manajerial - 0.110 Leverage Dari hasil uji asumsi klasik dapat diketahui antara lain berdasarkan hasil uji normalitas pada penelitian ini residual berdistribusi normal, tidak terjadi gejala multikorelasi, heterokedastisitas dan autokorelasi.
- Berdasarkan hasil uji t. Kepemilikan Manajerial memiliki  $t_{hitung} (2,782) < t_{tabel} (1,69389)$  dan nilai signifikannya  $0.009 < 0.05$  sehingga dapat dijelaskan bahwa kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh dan signifikan terhadap Return Saham pada perusahaan sub sektor ritel pada tahun 2013-2017. Artinya bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial suatu perusahaan maka akan semakin tinggi juga tingkat pengembalian sahamnya. Leverage memiliki  $t_{hitung} (-1,600) > t_{tabel} (1,69389)$  dan nilai signifikannya  $0.119 > 0.05$  yang berarti bahwa Leverage secara parsial tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Return Saham pada perusahaan. Artinya bahwa tingkat hutang tidak selalu mempengaruhi tingkat pengembalian saham selama perusahaan tersebut masih memiliki dana internal ada baiknya menggunakan dana internal terlebih dahulu.
- Berdasarkan hasil uji F menunjukkan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 4,132  $< F_{tabel}$  sebesar 4.14 dengan signifikansi sebesar 0.025 yang nilainya jauh lebih kecil dari 0.05, maka  $H_1$  ditolak dan menerima  $H_0$ . Ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial ( $X_1$ ), dan Leverage ( $X_2$ ) secara simultan berpengaruh terhadap Return Saham. Menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial ( $X_1$ ) dan Leverage ( $X_2$ ) secara parsial tidak berpengaruh terhadap Return Saham.
- Berdasarkan Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) yang di tunjukkan dari nilai Adjusted R Square sebesar 0.156. Maka dapat diartikan bahwa 15.6% Struktur Modal dapat dijelaskan oleh semua variabel bebas yang

terdiri dari Kepemilikan Manajerial (X1), dan Leverage (X2), sedangkan sisanya 84.4%. dijelaskan variabel lain yang tidak dimasukkan atau dijelaskan dalam penelitian ini.

### Saran

1. Bagi Investor  
Untuk para investor yang ingin menanamkan sahamnya pada perusahaan ritel sangat direkomendasikan, terlebih karena pemasukan setiap tahunnya dari setiap perusahaan yang diteliti oleh peneliti memiliki laba yang meningkat setiap tahunnya. Dan investor juga bisa memiliki saham perusahaan tersebut dengan nilai dan presentase yang tidak sedikit karena perusahaan ritel lebih terbuka.
2. Bagi Perusahaan  
Dalam penelitian yang terbatas ini penulis hanya bisa memberikan nilai leverage yang tidak signifikan dan cenderung negatif dikarenakan menurut penulis tingkat hutang dalam suatu perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan dalam pengembalian saham. Karena apabila laporan keuangan perusahaan tersebut memang sehat, maka investor yang akan datang ke perusahaan tersebut. Maka dari itu bagi direksi dan para manajer agar lebih aktif juga dalam menanam saham di perusahaan mereka, karena semakin banyak saham yang masuk pada perusahaan semakin tinggi tingkat deviden yang akan diterima.
3. Bagi Peneliti  
Dari hasil penelitian ini, diharapkan bagi peneliti selanjutnya untuk menggunakan populasi dan sampel yang lebih luas dan menambah periode pengamatan sehingga dapat memberikan hasil analisis yang lebih baik. Serta dapat mengembangkan penelitian selanjutnya mengenai variabel keuangan lainnya yang memiliki pengaruh lebih besar terhadap Return Saham

### DAFTAR PUSTAKA

- Adnantara, K. F. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan. *Buletin Studi Ekonomi*.
- Ikin Solikin, Mimin. W, Sofie D.L. (2013). Pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 3, No.2. 774-790 *Universitas Pendidikan Indonesia*.
- Made Sudana, I. (2011). Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Praktik. Jakarta: *Erlangga*.
- Maftukhah, I. (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan Sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal dinamika manajemen*, 4(1).
- Murwaningsari, E. (2012). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Return Saham. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 12(1), 45-60.
- Majid, Sonya. (2016). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI 2011-2014). *Jurnal Ilmu manajemen*. Vol. 21, No. 2. *Universitas Negeri Surabaya*
- Pujiati. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Pemoderasi (*Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013*). *Universitas negeri Yogyakarta*.
- Pasaribu, M.Y., Topowijono., dan Sulasmiyati, Sri., 2016, "Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2014", *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 35, No. 1, Juni, hal. 154-164.
- Purba, R Imelda. Ria Veronika Sinaga, dkk.(2013). Analisis Price Earning Ratio (PER) terhadap Return Saham Pada Perusahaan *Food dan Beverage*
- Rakhman, Aulia. (2017) Pengaruh Financial Leverage dan Opertaing Leverage terhadap Earning Per Share pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- Yuniati, Mei. Kharis Raharjo, dan Abrar Oemar. 2016. Pengaruh kebijakan Dividen, kebijakan hutang, pofitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2009- 20014. *Journal of Accounting*. Vol.2, No.2. *Universitas Pandanaran Semarang*.
- Yudiana, I. G. Y., & Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 111-141.

- Zanora, Verty. (2013). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Aktivitas terhadap Pertumbuhan Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011)
- Hidayat, M., & Galib, M. Analisis Leverage Operasi dan Leverage Keuangan Terhadap Earning Per Share (EPS) di Perusahaan Industri Pabrik Kertas yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Mariani, N. L. L., Yudiaatmaja, F., Yulianthini, N. N., & SE, M. (2016). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham. *Jurnal Jurusan Manajemen*, 4(1).