

Determinan *Return Saham* Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ 45 Periode 2015-2019

Yani Riyani¹⁾, Kartawati Mardiah²⁾, Desty Wana³⁾

¹Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Pontianak
email: yani_nizar@yahoo.com

²Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Pontianak
email: kartawatimardiah@gmail.com

³Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Pontianak
email: destywana@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengestimasi dan menganalisis determinan return saham perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 periode 2015 – 2019. Variabel yang diestimasi adalah profitabilitas, firm size, leverage, kepemilikan institusi, dan kebijakan dividen. Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif dalam bentuk asosiatif. Populasi dalam penelitian ini ada 45 perusahaan, dengan menggunakan purposive sampling maka dari 45 perusahaan terdapat 27 perusahaan yang menjadi sampel. Alat analisis yang digunakan adalah Regresi Data Panel dengan program eviews 11. Berdasarkan hasil uji pemilihan model maka common effect model yang terpilih sebagai model estimasi yang terbaik. Hasil penelitian menemukan bahwa profitabilitas, leverage, kepemilikan institusi dan kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap return saham, sementara firm size berpengaruh terhadap return saham. Namun secara simultan variabel profitabilitas, firm size, leverage, kepemilikan institusi dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap return saham. Besarnya pengaruh simultan tersebut sebesar 17,65%, sisanya sebesar 82,35% bahwa return saham dipengaruhi oleh variabel yang lain.

Kata Kunci : Determinan, Return Saham, LQ45

Abstract

This study aims to estimate and analyze the determinants of company stock returns listed on the LQ45 index for the 2015 – 2019 period. The estimated variables are profitability, firm size, leverage, institutional ownership, and dividend policy. The research method used is descriptive method in associative form. The population in this study were 45 companies, using purposive sampling, from 45 companies there were 27 companies as samples. The analytical tool used is Panel Data Regression with eviews 11 program. Based on the results of the model selection test, the common effects model is chosen as the best estimation model. The results of the study found that profitability, leverage, institutional ownership and dividend policy partially had no effect on stock returns, while firm size had an effect on stock returns. But simultaneously the variables of profitability, firm size, leverage, institutional ownership and dividend policy affect stock returns. The magnitude of the effect is simultaneously 17.65%, 82.35% that stock returns are influenced by other variables.

Keywords: Determinant, Stock Return, LQ45

PENDAHULUAN

Return merupakan salah satu faktor penting bagi investor dalam menentukan pilihannya untuk membeli saham di pasar modal. *Return* adalah hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi (Hartono, 2019) dapat berupa *capital gain/loss* maupun *yield*, semakin tinggi *return* saham perusahaan maka semakin menarik saham tersebut dimata investor.

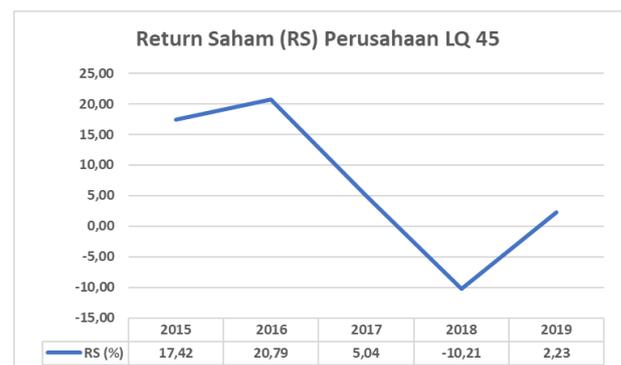
Investor dalam menentukan pilihannya pada suatu keputusan investasi terhadap saham, saham yang terindeks LQ 45 yang biasanya menjadi pilihan awal bagi investor dalam menscreening saham-saham yang akan dipilihnya guna mendapatkan saham-saham terbaik. Saham yang masuk dalam indeks LQ 45 merupakan 45 saham yang memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik.

Perusahaan yang sahamnya masuk dalam LQ 45 merupakan suatu kebanggaan karena investor selaku pelaku pasar modal sudah mengakui dan percaya bahwa saham tersebut adalah saham yang memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang baik. Namun sangat disayangkan, pada tahun 2018 kinerja LQ 45 menurun sebesar 8,95% (CNBC Indonesia). Pada awal tahun 2018 yaitu tanggal 24 januari, indeks LQ 45 berada pada level 1.132, indeks LQ 45 terus melemah sebesar -23% sampai dengan awal Juli 2018 yaitu pada level 87, diakhir tahun 2018 *trend* pergerakannya membaik bergerak datar di level 885.

Penurunan Indeks LQ 45 ini disinyalir adanya peristiwa *The Fed* yang menaikkan suku bunganya sebanyak empat kali yang diikuti oleh Bank Indonesia (BI) dengan menaikkan suku bunga acuannya sebanyak 175 basis point berdampak bagi emiten LQ 45 menyebabkan bunga utang yang semakin membengkak. Selain itu, menurunnya kinerja LQ 45 juga dipengaruhi oleh kurs Rupiah yang melemah terhadap dolar AS, Rupiah sempat menyentuh level tertinggi di tahun ini yaitu pada tanggal 11 oktober 2018 di level Rp15.265 dan menguat diakhir tahun yang terkoreksi sebesar 7,3% di level Rp14.555.

Kinerja indeks LQ 45 yang cenderung menurun selama tahun 2018 berdampak terhadap harga saham perusahaan yang selanjutnya menyebabkan rata-rata *return* saham LQ 45 bernilai negatif. Gambar 1.1

menunjukkan rata-rata *return* saham LQ 45 dari tahun 2015-2019 yang fluktuatif dengan rata-rata pertahunnya sebesar 7,05%. Tahun 2015 rata-rata *return* saham LQ 45 sebesar 17,42%, kemudian meningkat sebesar 20,79% ditahun 2016. Pada tahun 2017 rata-rata *return* saham LQ 45 kembali menurun yaitu sebesar 5,04% dan terjadi penurunan yang sangat drastis ditahun 2018 sehingga rata-rata *return* saham LQ 45 bernilai negatif yaitu sebesar -10,21%. Ditahun 2019, rata-rata *return* saham LQ 45 kembali menaik sebesar 2,23%.



Gambar 1.1
Rata-Rata *Return* Saham LQ 45

Dari Gambar 1.1 tampak bahwa *Return* saham LQ 45 dari tahun 2015-2019 berfluktuatif, hal ini dapat dipengaruhi oleh faktor internal maupun eksternal perusahaan. Dalam penelitian ini yang menjadi perhatian adalah pengaruh faktor internal perusahaan yang terdiri dari kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* yang besar merupakan daya tarik perusahaan membuat investor berminat untuk menginvestasikan dananya. Faktor internal lain yang juga disinyalir mempengaruhi *return* adalah Profitabilitas, *Leverage*, *Firm Size* dan Kepemilikan Institusi.

Dalam Teori *Efficiency Market Hypothesis*, harga saham bereaksi terhadap informasi yang ada, termasuk didalamnya adalah informasi tentang kebijakan dividen, profitabilitas perusahaan, *leverage*, *firm size* maupun kepemilikan institusional. Informasi tersebut akan direaksi oleh pasar yang akan mempengaruhi harga saham yang pada akhirnya mempengaruhi *return* saham.

Penelitian tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham telah diteliti oleh beberapa peneliti sebelumnya, dengan menggunakan berbagai *proxy* yang berbeda-beda dan menghasilkan hasil yang berbeda pula. (Devaki, 2017), (Puspitasari & Purnamasari, 2013), (Sayidah & Handayani, 2017) menemukan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham sementara (Utami & Murwaningsari, 2017) menemukan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham, ini berarti semakin besar *dividend payout ratio* maka semakin besar pula *return* saham perusahaan.

Selain kebijakan dividen, profitabilitas yang diproxikan dengan *Return on Asset* (ROA) merupakan informasi yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba juga diprediksi mempengaruhi *return*, informasi yang berkaitan dengan ROA akan direspon oleh investor. ROA yang tinggi memberikan informasi bahwa perusahaan mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan yang berimbas pada *return* saham. (Subalno, 2010), (Anisa, 2015), dan (Legiman et al., 2015) menemukan bahwa *Return on Asset* berpengaruh terhadap *return* saham. (Putri & Sampurno, 2012), (Haanurat, 2013), dan (Wulandari et al., 2017) meneliti hal yang sama dengan menekankan arah hubungan dengan hasil bahwa *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap *return* sementara (Sudarsono & Sudiyatno, 2016) menemukan bahwa *Return on Asset* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Begitu juga dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan rasio dari *leverage* merupakan informasi tentang kewajiban perusahaan dalam membayar utang baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, respon investor terhadap utang perusahaan akan berbeda-beda, beberapa investor akan merespon DER yang tinggi sebagai beban keuangan perusahaan yang pada akhirnya mengurangi *return* saham perusahaan, namun bisa saja dengan DER yang tinggi ada beberapa investor yang lain yang meresponnya bahwa perusahaan tersebut dalam masa pertumbuhan sehingga memerlukan pendanaan yang besar sehingga akan menghasilkan *return* yang besar pula.

Beberapa peneliti yang meneliti tentang pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *return* saham menghasilkan hasil dan arah yang berbeda-beda. Misalnya (Subalno, 2010), (Haanurat, 2013), (Legiman et al., 2015), (Wulandari et al., 2017) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sementara (Anisa, 2015) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham. (Putri & Sampurno, 2012) menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham sedangkan (Sudarsono & Sudiyatno, 2016) menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Selain *Return on Asset* dan *Debt to Equity Ratio*, besar kecilnya perusahaan juga akan berpengaruh terhadap *return* yang akan diperoleh. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil resiko yang dihadapi, karena resiko kecil maka *return* yang dihasilkan juga kecil (Palupi, 2014). Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian (Sudarsono & Sudiyatno, 2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham yang berarti semakin besar perusahaan maka semakin besar pula *return* yang akan diperoleh. Sementara hasil penelitian (Hung et al., 2014) menemukan bahwa ukuran perusahaan akan berpengaruh atau tidak tergantung pada keadaan ekonomi negara tersebut yaitu pada saat kondisi ekonomi normal maka ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham sementara saat ekonomi krisis ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. sedangkan (Prombutr & Phengpis, 2019) yang meneliti pada kondisi ekonomi normal periode 1975 sd 2006 menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.

Kepemilikan Institusional juga disinyalir berpengaruh terhadap *return* saham. (Jensen & Meckling, 1976) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal sehingga nilai perusahaan semakin meningkat yang akhirnya akan meningkatkan *return* saham. sementara hasil penelitian (Ali & Miftahurrohman, 2014) dan (Sayidah & Handayani, 2017) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan maupun *return* saham.

Berdasarkan fenomena yang didasarkan data serta *research gap* dari penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian empiris yang terkait dengan faktor-faktor yang menentukan *return* saham perusahaan.

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

(Hartono, 2019) mendefinisikan *Return* sebagai hasil yang diperoleh dari investasi. Investasi merupakan pengeluaran dana dengan harapan terdapat pengembalian dana pada masa yang akan datang, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Return saham adalah imbal hasil dari kegiatan investasi atas saham. *Return* merupakan salah satu alasan utama orang melakukan investasi terhadap saham. *Return* yang diharapkan oleh investor atas investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya yang dikeluarkan atas pembelian saham. *Return* terdiri dari *return* yang diharapkan dan *return* yang terjadi. *Return* yang diharapkan merupakan *return* masa yang akan datang yang diantisipasi oleh investor, sedangkan *return* yang terjadi adalah *return* yang telah terjadi dimasa yang lalu, antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang benar-benar terjadi mungkin saja akan berbeda. Berdasarkan hasil penelitian, banyak sekali faktor yang mempengaruhi *return* yang terjadi diantaranya adalah profitabilitas, *firm size*, *leverage*, kepemilikan institusional dan *dividend payout ratio*.

Penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham menemukan hasil dan arah yang berbeda-beda. Hasil penelitian (Rahayu, 2021) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sementara hasil penelitian (Anisa, 2015), (Legiman et al., 2015) dan (Subalno, 2010) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham, kemudian (Sudarsono & Sudiyatno, 2016) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *return* saham, pengaruh negatif ini berarti semakin besar profitabilitas maka semakin kecil *return* saham dan begitu juga sebaliknya semakin kecil profitabilitas maka semakin besar *return* saham sementara (Haanurat, 2013),

(Putri & Sampurno, 2012), (Wulandari et al., 2017), (Utami & Murwaningsari, 2017) dan (Martono, 2016) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham, semakin besar profitabilitas maka semakin besar pula *return* saham dan begitu juga sebaliknya makin kecil profitabilitas maka semakin kecil pula *return* saham.

Begitu juga dengan pengaruh *firm size* terhadap *return* saham. Beberapa peneliti seperti (Hung et al., 2014), dan (Prombutr & Phengpis, 2019) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian (Sudarsono & Sudiyatno, 2016) juga menghasilkan hasil yang senada namun langsung menunjukkan arah yaitu dimana *firm size* berpengaruh positif terhadap *return* saham, ini berarti semakin besar *firm size* maka semakin besar pula *return* yang akan diterima oleh investor dan begitu juga sebaliknya. Kemudian hasil penelitian (Palupi, 2014) menghasilkan bahwa *firm size* berpengaruh tidak langsung yaitu melalui beta.

(Anisa, 2015) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan (Putri & Sampurno, 2012) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sedangkan (Sudarsono & Sudiyatno, 2016) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Beberapa peneliti seperti (Haanurat, 2013) (Legiman et al., 2015), (Subalno, 2010), (Wulandari et al., 2017) dan (Hatfield et al., 1994) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kemudian mengenai pengaruh kepemilikan institusi terhadap *return* saham berdasarkan hasil penelitian (Sayidah & Handayani, 2017) dan (Ali & Miftahurrohman, 2014) menemukan bahwa kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sementara peneliti yang meneliti tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham menghasilkan hasil yang berbeda-beda, (Devaki, 2017), (Puspitasari & Purnamasari, 2013) dan (Sayidah & Handayani, 2017) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham sementara (Utami & Murwaningsari, 2017) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham, semakin besar *dividend payout ratio* maka semakin besar *return* saham.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu maka rumusan hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ 45 selama periode 2015 – 2019.
- H2 : *Firm Size* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ 45 selama periode 2015 – 2019.
- H3 : *Leverage* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ 45 selama periode 2015 – 2019.
- H4 : Kepemilikan Institusi berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ 45 selama periode 2015 – 2019.
- H5 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ 45 selama periode 2015 – 2019.
- H6 : Profitabilitas, *firm size*, *leverage*, kepemilikan institusi dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ 45 selama periode 2015 – 2019.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif yang berbentuk asosiatif. Variabel penelitian ini terdiri dari variabel dependen yaitu *return* saham. *Return* saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi saham yang diukur dengan menggunakan rumus: (Hartono, 2019)

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Dengan :

R_t = *Return* Saham

P_t = Harga Saham Saat ini

P_{t-1} = Harga Saham sebelumnya

Sedangkan variabel independennya adalah profitabilitas, *firm size*, *leverage*, kepemilikan institusi dan kebijakan dividen. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA) dengan rumus: (Sugiono, 2009)

$$ROA = \frac{EAT}{Total Aktiva} \times 100\%$$

Dengan:

ROA = *Return on Asset*

EAT = *Earning After Tax*

Firm Size adalah ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang diukur dengan menggunakan rumus: (Baskin, 1989)

$$FS = \ln(Total Aktiva)$$

Dengan : FS = *Firm Size*

Leverage adalah kebijakan pendanaan dengan mencari sumber utang untuk membiayai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* yang diukur dengan menggunakan rumus: (Bowman, 1980)

$$DER = \frac{Debt}{Equity}$$

Dengan:

$$DER = Debt\ to\ Equity\ Ratio$$

Sedangkan Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan terkait dengan apakah laba akan dibagi kepada pemegang saham atau investor dalam bentuk dividen atau laba akan ditahan sebagai laba yang ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* dengan rumus: (Hashemijoo et al., 2012)

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$$

Dengan:

$$DPR = Dividends\ Payout\ Ratio$$

$$DPS = Dividends\ Per\ Share$$

$$EPS = Earning\ Per\ Share$$

Populasi dalam penelitian ini adalah 45 perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45, dengan menggunakan purposive sampling maka didapat jumlah sampel sebanyak 27 perusahaan.

Alat analisis yang digunakan adalah Regresi Data Panel dengan program Eviews 11. Sebelum dilakukan uji hipotesis maka dilakukan uji pemilihan model dengan menggunakan tiga macam uji yaitu:

1. Uji Chow (*Chow Test*) yang digunakan untuk memilih antara CEM atau FEM.
2. Uji *Lagrange Multiplier (Lagrange Multiplier Test)* yang digunakan untuk memilih antara CEM atau REM
3. Uji Hausman (*Hausman Test*) yang digunakan untuk memilih antara FEM atau REM.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Pemilihan Model Regersi Data Panel

1. Uji Chow

Uji chow (*chow test*) digunakan untuk menentukan model mana yang akan dipilih dalam estimasi model regresi data panel, apakah *common effect model* atau *fixed effect model*.

mengkostankan residualnya seperti pada tabel 1.2, berikut ini:

Tabel 1.1
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: FE1
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.805916	(26,103)	0.7307
Cross-section Chi-square	24.999310	26	0.5190

Berdasarkan tabel 1.1 tampak bahwa nilai probabilitas *cross-section* F dan *Chi-square* lebih besar dari $\alpha = 0,05$ (5%), sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti bahwa *common effect model* lebih baik dari *fixed effect model*.

2. Uji Lagrange Multiplier

Uji *lagrange multiplier* dilakukan untuk menentukan apakah *common effect model* atau *random effect model* yang akan dipilih dalam estimasi model regresi data panel. Hasil nilai LM hitung sebesar 4,7072, sedangkan nilai tabel Chi-square sebesar 11,070, karena nilai LM Hitung lebih kecil dari Chi-square table maka H_0 diterima dan H_a ditolak, ini berarti bahwa *common effect model* lebih baik daripada *random effect model* dalam mengestimasi model regresi data panel.

Berdasarkan hasil Uji Chow dan Uji *lagrange multiplier*, karena kedua uji tersebut sama-sama memilih *common effect model* yang merupakan model yang lebih baik maka tidak perlu dilakukan uji pemilihan model yang ketiga (uji Hausman). Jadi model regresi yang akan digunakan untuk mengetahui determinan *return* saham pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ 45 periode 2015 – 2019 adalah *common effect model*.

Common effect model yang diaplikasikan dalam penelitian ini sudah dikoreksi dengan menggunakan *white Heteroscedasticity consistent standard error & variance* yang berfungsi untuk menghilangkan masalah *heteroskedastisitas* dan

Tabel 1.2
Output Eviews Model Terpilih – Estimasi Model Common Effect White Cross-Section (No-Heteroscedasticity) Implikasi Return Saham

Dependent Variable: RETURN
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 04/18/21 Time: 09:32
Sample: 2015 2019
Periods included: 5
Cross-sections included: 27
Total panel (balanced) observations: 135
Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROA	0.205550	0.300948	0.683008	0.4958
FS	6.074704	2.067534	2.938139	0.0039
DER	1.460133	1.402899	1.040797	0.2999
KP_INST	0.230869	0.165813	1.392347	0.1662
DPR	0.043270	0.086708	0.499027	0.6186
C	-212.1274	65.73993	-3.226766	0.0016

Weighted Statistics			
Root MSE	50.35791	R-squared	0.176519
Mean dependent var	3.348760	Adjusted R-squared	0.144601
S.D. dependent var	55.60790	S.E. of regression	51.51571
Sum squared resid	342349.1	F-statistic	5.530405
Durbin-Watson stat	2.116671	Prob(F-statistic)	0.000120

Unweighted Statistics			
R-squared	0.019739	Mean dependent var	7.054095
Sum squared resid	372026.3	Durbin-Watson stat	1.996174

Berdasarkan tabel 1.2 diatas, tampak bahwa hipotesis H_1 , H_3 , H_4 dan H_5 ditolak karena masing-masing memiliki nilai probabilitas berturut turut sebesar 0,4958, 0,2999, 0,1662, dan 0,6186, nilai tersebut lebih besar dari 5%, sedangkan H_2 dan H_6 diterima karena memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0039 dan 0,00012, nilai tersebut lebih kecil dari 5%.

Jika dilihat nilai *goodness-of fit* yang diukur dengan *R square* (R^2) sebesar 0,176519,

maka dapat diinterpretasikan bahwa variasi perubahan naik turunnya *return* saham dapat dijelaskan oleh banyaknya keragaman variabel dari profitabilitas, *firm size*, *leverage*, kepemilikan institusi dan kebijakan dividen sebesar 17,65%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 82,35% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model penelitian ini.

Pembahasan

Hasil uji hipotesis terhadap regresi data panel dengan *common effect model* menyimpulkan bahwa dari 5 (lima) variabel yang diindikasikan mempengaruhi *return* hanya 1 (satu) variabel yang berpengaruh sementara 4 (empat) variabel tidak berpengaruh. Variabel yang berpengaruh adalah *firm size*, sedangkan yang tidak berpengaruh adalah profitabilitas, *leverage*, kepemilikan institusi dan kebijakan dividen. Untuk pengujian secara bersama-sama menunjukkan bahwa seluruh variabel secara bersama-sama memengaruhi *return* saham.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas yang diproxikan dengan *Return On Asset* tidak memengaruhi *return* saham. Hasil ini tidak konsisten dengan hasil penelitian (Anisa, 2015), (Legiman *et al.*, 2015), (Subalno, 2010) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham. Kemudian (Haanurat, 2013), (Putri & Sampurno, 2012), (Wulandari *et al.*, 2017), (Utami & Murwaningsari, 2017) dan (Martono, 2016) memperjelas hasil penelitian dengan memberikan arah pergerakan hubungan antara profitabilitas dan *return* yaitu bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham, sementara (Sudarsono & Sudiyatno, 2016) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *return* saham. *Return on Asset* (ROA) sebagai ukuran profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh laba bersih dari penggunaan aktiva. Hasil penelitian ini menghasilkan bahwa ROA tidak memengaruhi *return* saham, hal ini berarti manajemen perusahaan tidak dapat menggunakan aktiva dengan baik untuk meningkatkan harga saham sehingga *return* saham tidak meningkat. Hal ini juga menunjukkan walaupun perusahaan LQ 45 merupakan perusahaan yang menguntungkan dengan rata-rata ROA selama periode penelitian sebesar 9,67%, namun ROA itu tidak

menarik investor untuk berinvestasi. Tidak menariknya investasi menyebabkan penurunan permintaan suatu saham yang akan berakibat harga saham tidak mengalami pergerakan sehingga tidak akan berdampak pada *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung *Efficient Market Hypothesis* (EMH) *Theory* dimana tingkat penyesuaian harga saham terhadap berbagai informasi tergantung pada tingkat efisiensi pasar, semakin efisien suatu pasar maka semakin responsif harga saham tersebut, dalam hubungannya dengan tingkat efisiensi pasar modal Indonesia dengan bentuk lemah yang menyebabkan tingkat penyesuaian harga saham terhadap informasi kurang responsif sehingga informasi yang berupa ROA yang dihasilkan perusahaan tidak mempengaruhi *return* saham.

Sedangkan *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Semakin besar *firm size* maka semakin besar pula *return* saham dan begitu juga sebaliknya yaitu semakin kecil *firm size* maka semakin kecil pula *return* saham. Hasil ini konsisten (Sudarsono & Sudiyatno, 2016), (Hung *et al.*, 2014), (Prombutr & Phengpis, 2019) dan (Fama & French, 1992). *Firm size* yang diukur dengan logaritma natural dari *total asset* menggambarkan besar kecilnya perusahaan, semakin besar *total asset* maka semakin besar pula perusahaan. Perusahaan besar karena memiliki *total asset* yang besar menunjukkan bahwa perusahaan itu adalah perusahaan yang stabil dan memiliki kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba. Dengan kemampuan yang dimiliki itu investor lebih tertarik untuk membeli saham perusahaan besar dari pada perusahaan kecil sehingga berpengaruh terhadap perubahan harga saham yang akhirnya mempengaruhi *return* saham perusahaan.

Kemudian *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian (Haanurat, 2013), (Legiman *et al.*, 2015), (Subalno, 2010), (Wulandari *et al.*, 2017) dan (Hatfield *et al.*, 1994), sementara (Anisa, 2015) dan (Sudarsono & Sudiyatno, 2016) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham. *Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*, *debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara utang dengan ekuitas. Sesuai dengan teori struktur modal bahwa struktur modal

merupakan pilihan pendanaan perusahaan antara utang dan ekuitas. Teori ini menjelaskan pengaruh perubahan-perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan harga saham. maka seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan utang atau sebaliknya, apakah harga saham akan berubah yang akhirnya berpengaruh terhadap return saham, Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak merubah harga saham, berarti bahwa struktur modal tersebut kurang menguntungkan namun jika perubahan struktur modal ternyata menyebabkan harga saham berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang menguntungkan. Dalam penelitian ini bahwa struktur modal perusahaan LQ 45 tidak menyebabkan perubahan harga saham sehingga *return* saham relatif stabil. Tidak berpengaruhnya *leverage* terhadap *return* saham dapat disebabkan juga lemahnya kemampuan perusahaan LQ 45 dalam menjamin hutang-hutang jangka panjang. Hal ini ditunjukkan dengan nilai rata-rata *debt to equity ratio* yang rendah yaitu sebesar 2,13 x. Sehingga untuk menutup hutang-hutang jangka panjangnya banyak mengalokasikan dana di luar *equity* sehingga *leverage* tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham.

Begitu juga dengan kepemilikan institusi bahwa kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini konsisten dengan (Sayidah & Handayani, 2017) dan (Ali & Miftahurrohmah, 2014). Kepemilikan saham institusi pada perusahaan LQ 45 cukup tinggi, selama periode penelitian dari tahun 2015 – 2019 mengalami peningkatan pertahunnya dengan rata-rata 56,35%. Namun peningkatan kepemilikan institusional tersebut tidak berhasil meningkatkan profitabilitas yang ditunjukkan oleh nilai *return on asset* (ROA) yang menurun setiap tahunnya selama periode penelitian. Walaupun kepemilikan institusi cukup besar namun investor institusional bukan pemilik mayoritas sehingga tidak memiliki kemampuan dalam memonitor kinerja manajer dengan baik, keberadaan investor institusional tidak memengaruhi kepercayaan publik terhadap perusahaan sehingga tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kemudian untuk kebijakan dividen yang diproxikan dengan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini konsisten dengan (Devaki, 2017), (Puspitasari

& Purnamasari, 2013) dan (Sayidah & Handayani, 2017), sementara (Utami & Murwaningsari, 2017) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Tidak berpengaruhnya kebijakan dividen terhadap *return* saham sesuai dengan teori Modigliani dan Miller (MM) yang berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak relevan, ini berarti tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Mereka berpendapat bahwa harga saham perusahaan ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba bukan pada laba yang dibagi di antara dividen dan laba yang ditahan (Brigham & Houston, 2001), sehingga investor beranggapan bahwa harga saham hanya dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga kebijakan dividen tidak mempengaruhi *return* saham.

Sementara profitabilitas, *firm size*, *leverage*, kepemilikan institusi dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian ini konsisten dengan penelitian (Haanurat, 2013), (Sudarsono & Sudiyatno, 2016), (Legiman et al., 2015) dan (Hatfield et al., 1994). Besarnya pengaruh bersama antara profitabilitas, *firm size*, *leverage*, kepemilikan institusi dan kebijakan dividen terhadap *return* saham sebesar 17,65%, sisanya sebesar 82,35% bahwa *return* saham dipengaruhi oleh faktor-faktor yang lain selain profitabilitas, *firm size*, *leverage*, kepemilikan institusi dan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mendukung *arbitrage pricing theory* (APT) yang berpandangan bahwa *return* suatu sekuritas akan dipengaruhi oleh beberapa faktor risiko, menurut Tandelilin (2010) bahwa untuk mengimplementasikan APT, kita perlu menemukan faktor-faktor risiko yang relevan bagi tingkat *return* sekuritas, yang dalam kenyataan belum ada kesepakatan mengenai faktor-faktor risiko apa saja yang relevan dan berapa jumlahnya, berdasarkan hasil penelitian ini menemukan bahwa faktor resiko secara parsial berpengaruh terhadap *return* adalah *firm size*, sementara secara bersama-sama faktor resiko itu adalah profitabilitas, *firm size*, *leverage*, kepemilikan institusi dan kebijakan dividen.

KESIMPULAN

Hasil dari estimasi metode regresi data panel dengan menggunakan *common effect model* untuk determinan *return* saham baik secara parsial (uji-t) maupun bersama-sama (uji-F dan *goodness-of fit*) disimpulkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
2. *Firm Size* berpengaruh terhadap *return* saham.
3. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
4. Kepemilikan Institusi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
5. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
6. Profitabilitas, *Firm Size*, *Leverage*, Kepemilikan Institusi dan Kebijakan Dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham.
7. Besarnya pengaruh secara bersama antara Profitabilitas, *Firm Size*, *Leverage*, Kepemilikan Institusi dan Kebijakan Dividen terhadap *return* saham sebesar 17,65%, sisanya sebesar 82,35% bahwa *return* saham dipengaruhi oleh faktor-faktor yang lain diluar variabel yang diteliti.

REFERENSI

- Ali, H., & Miftahurrohman, M. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Etikonomi*, 13(2), 148–163.
- Anisa, N. (2015). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Automotive and Components yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Perbanas Review*, 1(1), 72–86.
- Baskin, J. (1989). An Empirical Investigation of the Pecking Order Hypothesis. *Financial Management*, 18(1), 26–35.
- Bowman, E. H. (1980). *A Risk/Return Paradox For Strategic Management*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Erlangga.
- Devaki, A. (2017). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita: Ekonomi Pembangunan, Manajemen Bisnis & Akuntansi*, 2(2), 157–168.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The Cross-Section of Expected Stock Returns. *The Journal of Finance*, 47(2), 427–465.
- Haanurat, A. I. (2013). Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Ekonomi Makro Terhadap Return Saham Syariah yang Listing di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 3(2), 115–134.
- Hartono, J. (2019). Teori portofolio dan analisis investasi edisi kesebelas. *Yogyakarta: BPFE*.
- Hashemijoo, M., Ardekani, A. M., & Younesi, N. (2012). The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market. *Journal of Business Studies Quarterly*, 4(1), 111–129.
- Hatfield, G. B., Cheng, L. T. W., & Davidson, W. N. (1994). The Determination of Optimal Capital Structure: The Effect of Firm and Industry Debt Ratios on Market Value. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 7(3), 1–14.
- Hung, C. H. D., Azad, A. S. M. S., & Fang, V. (2014). Determinants of stock returns: Factors or systematic co-moments? Crisis versus non-crisis periods. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 31, 14–29.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Legiman, F. M., Tommy, P., & Untu, V. (2015). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Perusahaan Agroindustry yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (EMBA)*, 3(3), 382–392.
- Martono. (2016). *Manajemen Keuangan*. Ekonisia.
- Palupi, A. (2014). Hubungan Antara Variabel Akuntansi dan Return Saham dengan Beta Sebagai Variabel Intervening.

- Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 16(2), 166–180.
- Prombutr, W., & Phengpis, C. (2019). Behavioral-Related Firm Characteristics, Risks and Determinants of Stock Return. *Review of Accounting and Finance*, 18(1), 1475–7702.
- Puspitasari, A., & Purnamasari, L. (2013). Pengaruh Perubahan Dividend Payout Ratio dan Dividend Yield Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Journal of Business and Banking*, 3(2), 213–222.
- Putri, A. A. B., & Sampurno, R. D. (2012). Analisis Pengaruh Return on Asset, Earning Per Share, Net Profit Margin dan Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Industri Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007 – 2009). *Diponegoro Business Review*, 1(1), 1–11.
- Rahayu, A. (2021). Pengaruh Inflasi, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Perbankan Devisa Periode 2016-2018). *JEKMA*, 2(1).
- Sayidah, N., & Handayani, A. E. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kandungan Informasi Dividen. *Jurnal Analisa Akuntansi Dan Perpajakan*, 1(1), 107–115.
- Subalno, S. (2010). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham, Studi Kasus pada perusahaan Otomotif dan Komponen yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007. *Orbith*, 6(1).
- Sudarsono, B., & Sudiyatno, B. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 sd 2014. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 23(1).
- Sugiono, A. (2009). *Manajemen Keuangan Untuk Praktisi Keuangan*. Grasindo.
- Utami, F., & Murwaningsari, E. (2017). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti (e-Journal)*, 4(1), 75–94.
- Wulandari, E. S., Sunarko, B., & Tohir, T. (2017). Determinan struktur modal dan pengaruhnya terhadap return saham pada industri barang dan konsumsi yang terdaftar di BEI. *Performance*, 24(1), 13–24.