

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP RETURN SAHAM DAN NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Afriyani

STIE Tri Dharma Nusantara Makassar

Email : afriyani.ilyas@yahoo.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian adalah untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap return saham dan nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini secara empiris adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 148 perusahaan, periode tahun 2014 hingga 2016. Diambil menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah Structure Equation Modeling (SEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Struktur kepemilikan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham; (2) Saham memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (3) Struktur kepemilikan pada nilai perusahaan melalui pengembalian saham.

Kata Kunci : Struktur Kepemilikan, Return Saham dan Nilai Perusahaan

INFLUENCE OF OWNERSHIP STRUCTURE ON SHARE RETURN AND VALUE OF MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN BEI

Afriyani

STIE Tri Dharma Nusantara Makassar

Email : afriyani.ilyas@yahoo.com

ABSTRACT

The purpose of the study is to analyze the influence of ownership structure on stock returns and the value of the firm. The population in this empirically is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange 148 companies, the period of 2014 to 2016. Taken using purposive sampling method. The analysis technique used is Structure Equation Modeling (SEM). The results showed that (1) Ownership structure positive and not significant influence on stock returns; (2) The stock returns positive and significant influence on the value of the firm; (3) The ownership structure on the value of the firm through stock returns.

Key Words : Ownership Structure, Stock Return and Value of The Firm

PENDAHULUAN

Bursa saham merupakan salah satu pilihan investasi karena dari pergerakan harga saham yang terjadi, seorang investor bisa memperoleh pendapatan atau return. Return saham menjadi hal yang sangat penting bagi seorang investor karena dalam setiap kegiatan investasi pasti tujuan yang ingin dicapai adalah return saham. Tidak adanya keuntungan yang diperoleh dari suatu kegiatan investasi, tentunya para investor tidak tertarik untuk melakukan investasi yang tidak ada hasilnya. Hal ini menyebabkan investor menaruh perhatian yang besar terhadap return yang akan didapatkannya. Return yang diperoleh dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi, tetapi diharapkan oleh investasi yang belum terjadi masa mendatang (Jogiyanto, 2010).

Return saham merupakan ukuran yang dilihat oleh investor yang akan melakukan investasi pada suatu perusahaan (Ang, 1997). Konsep return adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Return saham merupakan *income* yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari kegiatan investasinya diperusahaan tertentu. Para investor memiliki keinginan untuk melakukan kegiatan investasi salah satunya adalah dengan membeli saham perusahaan dengan harapan untuk mendapatkan return investasi yang sesuai dengan apa yang telah diinvestasikannya.

Perhitungan return sangat diperlukan bagi investor untuk menilai kinerja suatu investasi. Selain itu, perhitungan return juga mempengaruhi estimasi return yang akan diperoleh di masa depan. Return yang dimaksud di sini adalah *realized return* atau return sesungguhnya yang didapatkan investor (*actual return*). Return dari suatu investasi terdiri dari 2 komponen yaitu : (1) *yield* yaitu *cash flow* atau arus kas (pendapatan) yang dibayarkan secara periodik, baik dalam bentuk bunga (untuk investasi dalam obligasi) ataupun dividen untuk investasi dalam saham. (2) *capital gain* terjadi apabila harga saham pada akhir periode lebih tinggi dari harga awalnya. Sedangkan *capital loss* terjadi apabila harga saham pada akhir periode lebih rendah dari harga awalnya. Kedua komponen tersebut membentuk total return. Adapun tingkat return yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah tingkat return saham individu. (Van Horne and Wachowicz, Jr., 1998).

Investor yang melakukan kegiatan investasi, pasti dia akan mensyaratkan tingkat return tertentu dan jika periode investasi telah berlalu, investor tersebut akan dihadapkan pada tingkat return harapan dan tingkat return aktual yang diperoleh investor dari kegiatan investasinya yang dilakukan mungkin saja berbeda. Untuk berinvestasi dalam bentuk saham, seorang investor yang rasional akan menginvestasikan dananya dengan memilih saham-saham yang efisien, yang dapat memberikan return maksimal dengan tingkat resiko tertentu atau return tertentu dengan resiko yang seminimal mungkin. Oleh karena adanya kepentingan yang berbeda antara pihak perusahaan dengan investor, maka perusahaan harus dapat mengambil suatu kebijakan dividen yang membawa manfaat khususnya bagi peningkatan kemakmuran bagi para pemegang saham. Untuk mengetahui return saham perusahaan, maka dapat dilihat dari tingkat profitabilitas yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Apabila tingkat profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan tinggi, berarti return yang akan diterima juga akan tinggi dan meningkatkan nilai perusahaan. Pola perilaku harga saham menentukan pola return yang diterima dari saham tersebut. Untuk berinvestasi dalam bentuk sekuritas saham, seorang investor yang rasional akan menginvestasikan dananya dengan memilih saham-saham yang efisien, yang dapat memberikan return maksimal dengan tingkat resiko tertentu atau return tertentu dengan resiko yang seminimal mungkin. Harga saham sebagai representasi dari nilai perusahaan ditentukan oleh faktor internal perusahaan.

Para investor selalu ingin memaksimalkan return yang diharapkan berdasarkan tingkat toleransinya terhadap resiko. Sejalan dengan konsep investasi "*High Risk-High Return*", investor yang menyukai resiko (*risk lover*), mereka akan memilih saham-saham yang mempunyai resiko yang tinggi, agar dikemudian hari akan mendapatkan return yang tinggi pula. Sebaliknya investor yang tidak menyukai resiko (*risk avester*) merencanakan keuntungan normal. Investasi selalu mengandung unsur resiko, karena perolehan yang diharapkan baru akan diterima pada masa yang akan datang, resiko itu juga timbul karena return yang diterima mungkin lebih besar atau lebih kecil dari dana yang diinvestasikan.

Hubungan return dan resiko searah dan linier, artinya semakin besar return yang diharapkan, maka semakin besar pula resiko yang harus ditanggung. Dengan kata lain investor yang berharap memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, berarti bersedia menanggung resiko yang tinggi pula. Oleh karena itu, tidak relevan mengharapkan keuntungan yang sebesar-besarnya melalui investasi pada aset yang menawarkan return paling tinggi, karena harus juga mempertimbangkan tingkat resiko yang harus ditanggung. Hal ini menjadi tantangan dan tugas berat manajer untuk mempertahankan perusahaan agar tetap unggul melalui kebijakan-kebijakan yang dapat mempertahankan atau bahkan meningkatkan return saham dan harga pasar saham perusahaan di pasar modal, sehingga nilai perusahaan meningkat. Perkembangan yang terjadi inilah yang salah satunya menjadi dasar bagi peneliti untuk mengkaji lebih mendalam faktor-faktor diperkirakan dapat mempengaruhi return saham dan nilai perusahaan.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah penelitian yang diangkat dalam pembahasan adalah sebagai berikut :

1. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap return saham?
2. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui return saham.

TINJAUAN PUSTAKA

Struktur kepemilikan merupakan salah satu cara untuk mengurangi ketidak seimbangan informasi antara *insider* dan *outsider* melalui pengungkapan informasi. Masalah yang timbul dari perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan manajerial sering kali menimbulkan masalah keagenan dan salah satu cara mengurangi masalah keagenan yaitu melalui pengelolaan struktur kepemilikan yang baik, pemberian insentif kepada manajerial yang diiringi dengan peningkatan kinerja perusahaan dan peningkatan kontrol oleh pihak institusional untuk mencegah timbulnya penyimpangan yang dilakukan pihak manajerial. Kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Teori Keagenan (*Agency Theory*) memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antara pemilik yaitu pemegang saham dengan manajer. Konflik tersebut muncul sebagai akibat perbedaan kepentingan antara kedua pihak. Kepemilikan manajerial (*insider*) kemudian dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik tersebut. Dalam hal ini kepemilikan *insider* dipandang dapat menyamakan kepentingan antara pemilik dan manajer, sehingga semakin tinggi kepemilikan *insider* akan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Pound (1988) mengemukakan hipotesis terhadap hubungan antara tingkat kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Hipotesis ini mengungkapkan bahwa investor individual maupun *insider* dengan tingkat kepemilikan saham yang rendah (minoritas) memiliki kecenderungan memanfaatkan atau meminjam kekuatan *voting* yang dimiliki oleh pemegang saham institusional mayoritas untuk mengawasi kinerja manajemen. Dalam hal ini investor institusional mayoritas akan berpihak pada kepentingan pemegang saham minoritas, karena memiliki kepentingan yang sama terutama dalam hal insentif ekonomis baik jangka panjang dalam bentuk dividen, maupun jangka pendek dalam bentuk abnormal return. Tindakan ini berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan yang ditunjukkan melalui kenaikan harga saham di pasar modal. Selanjutnya penelitian yang dilakukan Feriawan (2009) menemukan hasil yang berbeda yaitu kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan publik tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Bilayudha dan Kiswanto (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan publik terbukti

berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Murwaningsari (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Perbedaan ini disebabkan karena kepemilikan institusional asimetri informasi antara pihak institusi dengan pihak manajerial. Pihak manajemen lebih memiliki informasi mengenai pengelolaan perusahaan dibandingkan pihak institusi, sehingga pihak institusi kesulitan dalam memonitor pihak manajerial.

Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan dua pendekatan, yaitu pendekatan deskriptif (*descriptive research*) dan pendekatan eksplanatori (*explanatory research*). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan dalam kategori industri manufaktur yang terdaftar di BEI. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sampai dengan Desember 2016 sebanyak 148 perusahaan, dengan menggunakan metode *purposive sampling* untuk pengambilan sampel, sebanyak 60 perusahaan.

Metode analisis yang digunakan adalah dalam upaya menjelaskan masalah dalam penelitian ini adalah teknik analisis deskriptif dan analisis statistik inferensial. Untuk menganalisis data digunakan *Structure Equation Modeling* (SEM). Model persamaan struktural SEM adalah sekumpulan teknik-teknik statistik yang memungkinkan sebuah rangkaian hubungan relatif “rumit” secara simultan (Ferdinand, 2014). Untuk memudahkan proses analisis dipergunakan program aplikasi statistik, AMOS yang merupakan paket dalam program SEM. Dengan model persamaan sebagai berikut :

$$RS = a_1SK + e \quad (1)$$

$$NP = b_1SK + c_1RS + e_2 \quad (2)$$

$$NP = a_1.c_1 SK + e_3 \quad (3)$$

Dalam bentuk perkalian matriks sebagai berikut :

$$\begin{pmatrix} RS \\ NP \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} SK & RS & NP \\ a_1SK + c_1RS + c_2NP \\ b_1SK + c_1RS + c_2NP \end{pmatrix}$$

Variabel dan Pengukuran

1. Struktur kepemilikan adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor.

Variabel struktur kepemilikan diproksi :

- a. Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain yang memiliki persentase dari ekuitas, yang diukur berdasarkan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang dinyatakan dengan satuan persentase (%).

$$KI = (\text{Total KI} / \text{Total Saham Beredar}) \times 100 \%$$

- b. Kepemilikan Manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris).

$$KM = (\text{Total KI} / \text{Total Saham beredar}) \times 100 \%$$

- c. Kepemilikan Publik adalah sumber pendanaan eksternal perusahaan yang diperoleh dari penyertaan saham oleh masyarakat.

$$KP = (\text{Total KP} / \text{Total saham yang beredar}) \times 100 \%$$

2. Return Saham (RS) adalah merupakan *income* yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya diperusahaan tertentu.

Variabel return saham diproksi :

- a. *Capital Gain/Loss* adalah merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang dengan harga investasi periode yang lalu.

$$\text{Capital Gain/Loss} : (\text{Close Price } (P_t) - \text{Close Price } (P_{t-1}) / P_{t-1}) \times 100 \%$$
 - b. *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi.

$$\text{Yield} = (\text{Dividend per Share} / \text{Close Price}) \times 100 \%$$
 - c. EPS merupakan jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham yang beredar.

$$\text{EPS} = \text{Net Income} - \text{Preferred Dividends} / \text{Average Number of Common Share Outstanding}.$$
3. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.
- a. *Price Earning Ratio* (PER) adalah menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan rumus :

$$\text{Harga Penutupan Saham} / \text{Laba per Lembar Saham}.$$
 - b. *Price to Book Value* (PBV) merupakan perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham., dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{PBV} = \text{Harga Pasar Saham} / \text{Nilai Buku per Lembar Saham}.$$
 - c. *Market to Book Asset Ratio* yaitu ekspektasi pasar tentang nilai dari peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan.

$$(\text{MBA} = \text{Nilai Pasar Asset} / \text{Nilai Buku Asset}).$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pengujian Konfirmatori

Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah struktur kepemilikan, faktor fundamental, analisis teknikal, return saham dan nilai perusahaan. Masing-masing variabel diukur berdasarkan beberapa indikator. Untuk menghasilkan skor faktor dari variabel-variabel tersebut dilakukan analisis faktor konfirmatori. *Loading factor* dari setiap indikator untuk variabel struktur kepemilikan, faktor fundamental mikro dan makro dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 1.

Loading Factor dan Critical Ratio
Indikator Variabel Struktur Kepemilikan

Indikator	<i>Loading Factor</i> (λ)	<i>Critical Ratio</i>	<i>Profitability</i> (p)	Keterangan
SKM	0,893	FIX	0,000	Signifikan
SKI	0,834	14,484	0,000	Signifikan
SKP	0,888	15,869	0,000	Signifikan

Sumber : Hasil Olah Data

Berdasarkan fakta empiris seperti pada table di atas, dapat dijelaskan bahwa Struktur Kepemilikan Institusional (SKI) dan Struktur Kepemilikan Publik (SKP) adalah merupakan indikator yang signifikan sebagai pengukur variabel struktur kepemilikan. Sedangkan indikator Struktur Kepemilikan Manajerial (SKM) adalah sebagai indikator yang bersifat pasti (*fix*) untuk mengukur variabel struktur kepemilikan.

Pengujian Model

Tabel 2.
Evaluasi Kriteria *Goodness of Fit Indices Overall Model*

<i>Goodness of Fit Index</i>	<i>Cut-Off Value</i>	Hasil Model Tahap Awal	Ket.	Hasil Model Tahap Akhir	Ket.
Chi Square	Diharapkan Kecil	579.534	Marginal	99.096	Baik
Probability	≥ 0.05	0.000	Marginal	0.000	Baik
CMIN/DF	≤ 2.00	5.371	Marginal	5.317	Baik
GFI	≥ 0.90	0.752	Marginal	0.752	Baik
AGFI	≥ 0.90	0.651	Marginal	0.651	Marginal
CFI	≥ 0.94	0.811	Marginal	0,811	Baik
TLI	≥ 0.94	0.764	Marginal	0.764	Baik
RMSEA	≤ 0.08	0.155	Marginal	0.155	Baik

Sumber : Hasil Analisis Data

Pengujian Hipotesis

Analisis pengaruh langsung (*direct effect*) untuk mengevaluasi pengaruh setiap konstruk terhadap pengaruh langsung yang tidak lain adalah koefisien dari semua garis koefisien dengan anak panah satu ujung, yang hasil uji disajikan. Untuk mengetahui seberapa besar antar variabel, maka dilakukan analisis pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung serta total pengaruh. Adapun hasil pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung dan total pengaruh sebagaimana pada tabel sebagai berikut :

Tabel 3.
Total Pengaruh, Pengaruh Langsung dan Pengaruh Tidak Langsung antar Variabel

Variabel			CR	Direct Effect	Indirect Effect	Total Effect	p-value	Keterangan
Independen	Intervening	Dependen						
Struktur Kepemilikan	-	Return Saham	0,242	0,023	-	0.023	0.809	Positif dan Tidak Signifikan
Struktur Kepemilikan	Return Saham	Nilai Perusahaan	3.443	0,271	0.007	0.278	0.000	Positif dan Signifikan
Return Saham	-	Nilai Perusahaan	3.993	0,307	-	0.307	0.000	Positif dan Signifikan

Sumber : Hasil Olah Data

Untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel intervening (antara) variabel dependen, antara hasil analisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap return saham dan nilai perusahaan, diperoleh model matematik dalam bentuk *Structural Equation Modeling (SEM)* diperoleh persamaannya sebagai berikut :

1. Pengaruh struktur kepemilikan terhadap return saham, adapun persamaannya :
 $RS = 0,023 SK + \epsilon_1$
2. Pengaruh struktur kepemilikan dan return saham terhadap nilai perusahaan adapun persamaannya :
 $NP = 0,271 SK + 0,307 RS + \epsilon_2$
3. Pengaruh struktur kepemilikan melalui return saham terhadap nilai perusahaan :
 $NP = 0,007 SK + \epsilon_3$.

Sistem persamaan di atas dapat ditulis dalam bentuk perkalian matriks berikut ini :

$$\begin{pmatrix} RS \\ NP \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} SK & RS & NP \\ 0,032 & 0,000 & 0,000 \\ 0,381 & 0,306 & 0,000 \end{pmatrix}$$

1. Pengaruh Langsung (*Direct Effect*)
Pengaruh variabel struktur kepemilikan terhadap return saham
 $(SK \rightarrow RS) = 0,023$
Pengaruh variabel struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan
 $(SK \rightarrow NP) = 0,271$
Pengaruh variabel return saham terhadap nilai perusahaan
 $(RS \rightarrow NP) = 0,307$
2. Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect* atau IE)
Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan melalui return saham.
 $(SK \rightarrow RS \rightarrow NP) = 0,023 \times 0,307 = 0,007$
3. Total Pengaruh (*Total Effect*)
 $(SK \rightarrow NP + SK \rightarrow RS \rightarrow NP) = 0,271 + 0,007 = 0,278$

Temuan Penelitian

Berdasarkan hasil pengujian yang dikemukakan sebelumnya, maka temuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Struktur kepemilikan yang terdiri dari indikator : Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Publik berpengaruh positif yang tidak signifikan terhadap return saham. Dibuktikan dengan nilai koefisien regresi yang bernilai positif 0,023 dan nilai signifikansinya sebesar 0,809 atau lebih besar dari 0,05. Struktur kepemilikan secara langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,271 dan nilai signifikansinya sebesar nol atau lebih kecil dari 0,05. Secara tidak langsung struktur kepemilikan juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar 0,007. Dimana masing-masing indikator memberikan kontribusi yaitu kepemilikan manajerial dilihat dari nilai koefisien regresinya sebesar 0,910, kepemilikan institusional dengan nilai koefisien sebesar 0,835 dan kepemilikan publik sebesar 0,872, ini berarti menunjukkan bahwa struktur kepemilikan kurang memberikan kontribusi terhadap return saham, namun struktur kepemilikan memberikan kontribusi yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung yaitu dengan melalui return saham. Struktur kepemilikan memberikan pemerataan bagi *stakeholder* dan menghindari terkonsentrasinya kepemilikan. Bukti empiris menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial sangat rendah bahkan masih banyak perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial sehingga manajemen sebagai bagian dari perusahaan cenderung untuk melakukan pembiayaan yang tidak menjadi prioritas perusahaan yang mengakibatkan munculnya biaya keagenan (*agency cost*) dan inefisiensi penggunaan asset dalam perusahaan yang ditunjukkan pada rasio profitabilitas.
2. Return saham yang terdiri dari indikator : *Capital Gain (loss)*, *Capital Yield* dan EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI. Dibuktikan dengan nilai koefisien regresi yang bernilai positif 0,307 dan nilai signifikansinya sebesar nol atau lebih kecil dari 0,05. Dimana masing-masing indikator memberikan kontribusi dilihat dari nilai koefisien regresinya yaitu *Capital Gain (loss)* dengan nilai koefisien regresi 0,754, *Capital Yield* dengan nilai koefisien 0,861 dan nilai koefisien regresi EPS yaitu 0,586. Ini berarti bahwa return saham memberikan kontribusi terhadap return saham dan indikator *yield* yang paling besar dalam memberikan kontribusi. Ini berarti bahwa semakin meningkat return saham, maka akan semakin meningkat pula nilai perusahaan. Hal ini dapat memberikan sinyal kepada para investor untuk berinvestasi di perusahaan dalam mendapatkan return. Tinggi rendahnya return

yang akan diterima oleh investor akan mencerminkan nilai perusahaan dan jika returnnya baik maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan sebelumnya, maka penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan publik berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham namun berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa struktur kepemilikan kurang memberikan kontribusi terhadap return saham perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI.
2. Return saham yang diukur dengan indikator *capital gain/loss*, *yield* dan *Earning Per Share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa return saham memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan, jika return-nya meningkat, maka akan meningkatkan nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI.
3. Struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan melalui return saham, hal ini berarti bahwa struktur kepemilikan juga dapat memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan melalui return saham.

Saran

1. Bagi perusahaan perlu memperhatikan struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan publik sehingga dapat meningkatkan return saham.
2. Bagi investor dan atau calon investor untuk sangat perlu untuk melakukan analisis dalam melakukan investasi pada perusahaan atau emiten hendaknya memperhatikan struktur kepemilikan, faktor fundamental, analisis teknikal dan return saham.
3. Bagi investor dan atau calon interstor untuk sangat perlu melakukan analisis terhadap fundamental perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, Jr., 1998. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa : Heru Sutojo, Buku Dua, Edisi Kesembilan, Salemba Empat, Jakarta.
- Robert Ang. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Media Staff Indonesia.
- Pound, J. 1988. *Proxy Content and the Efficiency of Shareholder Oversight*, Journal of Financial Economics, vol. 20, pg. 237-265.
- Jogiyanto Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketujuh, Penerbit : BPFE, Yogyakarta.
- Feriawan, S. 2009. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, Publik dan Ukuran Dewan Direksi terhadap Nilai Perusahaan dengan Return On Assets Sebagai Variabel Kontrol*. (Undergraduate Thesis, Duta Wacana Christian University, 2009). Retrieved from <http://sinta.ukdw.ac.id>.
- Ferdinand Augusty. 2014. *Structural Equation Modeling dalam Penelitian Manajemen*, Penerbit : Universitas Diponegoro, Semarang.
- Falah Bilayudha, Kiswanto. 2015. *Determinan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI*. Accounting Analysis Journal <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aa> accounting analysis journal 4 (3) (2015) ISSN 2252-6765.

- Fakhari H, Taheri, E. 2011. *The Study of Relationship Between Institutional Investors and of Stock Returns Volatility of Listed Companies in Tehran Stock Exchange*, Journal Financial Accounting Research, Vol. 2 No. 4 p. 151-171.
- Dyah Sih Rahayu. 2005. *Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Institusional pada Struktur Modal Perusahaan*, Jurnal Akuntansi & Auditing Vol. 01. No. 02 pg. 181-192.
- Chusnul Chotimah dan Lailatul Amanah. 2013. *Analisis Rasio Keuangan terhadap Return saham dan Nilai Perusahaan*, Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 2 No. 12. Hal.1-23.
- Bildiosta Sappar, Suhadak, Raden Rustam Hidayat. 2015. Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental dan Teknikal terhadap Nilai Perusahaan (*Studi pada Perusahaan Consumer Goods Industry di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013*). Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 24 No. 1 Juli 2015.
- Abdolkhani, H., & Jalali, R. 2013. *Effect of Managerial Ownership Concentrated on Firm Return and Value : Evidence from Iran Stock Market*. International Journal of Academic Research in Accounting Finance and Management Sciences Vol. 3 (1), 46-51.
- Thomas Hellmann. 2005. *Entrepreneurship in The Theory of The Firm : The Process of Obtaining Resources*, Sauder School of Business University of British Columbia, Working Paper. 2053 Main Mall, Vancouver, B.C, V6T 1Z2. Email : hellmann@sauder.ubc.ca. The latest version of this paper can be down loaded from the website : <http://strategy.sauder.ubc.ca/hellmann/>.