

**PENGARUH RETURN SAHAM DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN
TERHADAP RISIKO INVESTASI PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI
TAHUN 2011-2013**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

ANGGRAENI MELIANA

2011310075

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2015**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Anggraeni Meliana
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 7 Mei 1993
N.I.M : 2011310075
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh *Return* Saham dan Struktur Kepemilikan terhadap Risiko Investasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

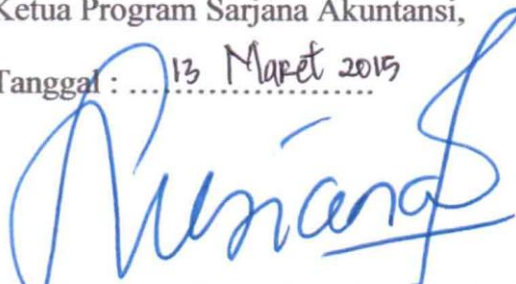
Tanggal : 13 Maret 2015



(Nurul Hasanah Uswati Dewi, S.E., M.Si)

Ketua Program Sarjana Akuntansi,

Tanggal : 13 Maret 2015



(Dr. Luciana Spica Almiliana, SE., M.Si)

PENGARUH RETURN SAHAM DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP RISIKO INVESTASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2011-2013

Anggraeni Meliana
STIE Perbanas Surabaya
Email : anggraenimeliana.ik@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to examine the effect of stock returns and ownership structure of the investment risk. The variables of this study consisted of stock returns and ownership structure as well as the independent variable investment risk as the dependent variable. Ownership structure in this study was measured with managerial ownership and institutional ownership. The study sample consisted of 101 companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) 2011-2013.

The results indicates that the stock returns have a positive influence on the risk of investment. If investors want the rate of return (return) is higher then the investor must have the courage to bear a higher risks. As for the ownership structure does not have a negative effect on the risk of investment. Its because it turns out the ownership structure of a company is not included among the factors that affect the size of the risks that are likely to be experienced by investors. The implication of this study is that investors pay less attention to the ownership of the company to be invested. Therefore, it is expected that investors more aware of the importance of ownership and corporate governance. Thus can reduce the failure of investors in investing.

Keywords: *Stock Return, Ownership Structure, Investment Risk.*

PENDAHULUAN

Pada era ekonomi global seperti sekarang ini, objek yang dapat digunakan untuk berinvestasi sudah banyak berkembang dan dapat dilakukan dengan mudah di seluruh dunia, yaitu dengan melakukan investasi di pasar modal. Pasar modal dapat dikatakan sebagai penghubung antara pemilik dana (investor) dengan perusahaan yang membutuhkan dana (emiten). Fungsi dari pasar modal dapat dibagi menjadi dua bagian yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.

Pasar modal berdasarkan fungsi ekonomi adalah sebagai sarana yang menyediakan fasilitas untuk menyalurkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana, sedangkan pasar modal berdasarkan fungsi keuangan adalah sebagai sarana penyediaan dana yang dibutuhkan oleh pihak-pihak lainnya tanpa harus terlibat secara langsung dalam kegiatan operasi perusahaan (Husnan, 2005:4).

Investor yang merupakan pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menyertakan/menyalurkan dananya sebagai modal kepada perusahaan yang membutuhkan dana, sehingga perusahaan tersebut dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar yang pada akhirnya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas, sehingga pasar modal dapat memberikan peluang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dalam waktu singkat bagi setiap investor itu sendiri.

Investasi merupakan suatu kegiatan menanamkan dana dalam jumlah tertentu pada suatu objek dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dimasa yang akan datang. Keputusan investasi yang dilakukan oleh investor untuk masa yang akan datang mengandung unsur ketidakpastian yang tinggi, ada yang menghasilkan keuntungan dan ada juga kemungkinan untuk mengalami kerugian. Ketidakpastian untuk mendapatkan keuntungan atau kerugian inilah yang sering disebut dengan risiko dalam investasi.

Risiko investasi merupakan suatu kondisi yang terjadi karena adanya ketidakpastian dalam berinvestasi, sehingga dapat menimbulkan hasil yang berbeda dengan apa yang diinginkan. Investor yang rasional seharusnya dalam pengambilan keputusan investasi tidak hanya memperhitungkan tingkat keuntungan (*return*) tetapi juga harus mempertimbangkan tingkat risiko (*risk*) dan memilih kesempatan investasi yang paling efisien (Husnan, 2005:39).

Pengetahuan mengenai tingkat risiko yang kemungkinan akan dialami oleh investor dalam melakukan investasi menjadi hal yang dianggap penting. Investor perlu mengetahui terlebih dahulu apa saja faktor yang dapat mempengaruhi tingkat risiko tersebut. Salah satu faktor yang mempengaruhi risiko investasi adalah tingkat keuntungan (*return*) dari investasi yang dilakukan. Hal ini juga didasari oleh pernyataan dari Jogiyanto

(2014:257) yang menyatakan bahwa *return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin tinggi *return* yang akan diperoleh oleh investor maka semakin tinggi pula risiko yang akan dihadapi.

Jika dalam melakukan investasi investor menginginkan keuntungan (*return*) yang tinggi, maka investor tersebut harus melakukan pengorbanan yang besar sesuai dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Pengorbanan yang besar itulah yang akan menimbulkan terjadinya risiko yang tinggi, sehingga dapat disimpulkan bahwa *return* yang tinggi akan seiring dengan risiko yang tinggi pula.

Salah satu jenis investasi yang sering dilakukan di pasar modal adalah investasi saham. Saham merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Investasi pada saham dapat dinilai baik apabila saham tersebut mampu memberikan *return* realisasi yang tidak terlalu jauh dari *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan oleh investor dimasa mendatang (Jogiyanto, 2014:235).

Tidak semua perusahaan yang terdaftar di pasar modal memiliki profit/laba yang baik akan memberikan *return* yang baik pula. Mungkin saja mengalami *return* yang fluktuatif di setiap saatnya. Hal ini terjadi karena berbagai macam faktor, salah satu dari faktor yang harus dipertimbangkan sebelum melakukan investasi dalam pasar modal adalah dengan melihat kondisi perusahaan yang akan diinvestasikan. Seorang investor juga harus mengetahui kondisi perusahaan tersebut baik atau buruk. Salah satu sudut pandang untuk melihat sisi baik atau buruknya kondisi perusahaan dapat dilihat dari struktur kepemilikannya.

Perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan yang baik, pastinya perusahaan tersebut mampu mengelola laba dengan baik pula, sehingga membuat

harga saham perusahaan tersebut akan meningkat dan diiringi dengan meningkatnya *return* saham dari perusahaan tersebut. Struktur kepemilikan juga dapat mempengaruhi besar kecilnya risiko investasi (Tendy, 2005).

Struktur kepemilikan perusahaan yang dominan dimiliki oleh pihak institusional akan melakukan pengawasan yang lebih kepada manajemen perusahaan. Pengawasan tersebut akan membuat pihak manajemen melakukan kegiatan operasional yang lebih baik daripada sebelumnya. Hal ini juga dapat yang mempengaruhi tata kelola perusahaan untuk menjadi lebih baik, sehingga perusahaan dapat mengurangi risiko-risiko yang kemungkinan akan terjadi.

Selain struktur kepemilikan institusional, beberapa perusahaan juga dimiliki oleh kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial tersebut membuat adanya peran ganda antara pemegang saham dan pihak manajemen. Peran ganda yang terjadi karena kepemilikan manajerial ini dapat mengurangi adanya konflik *agency*. Hal ini dikarenakan tujuan dari pemegang saham dan pihak manajemen sama, yaitu tidak ingin perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan bahkan mengalami kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan tersebut akan berusaha untuk memperkecil kemungkinan risiko yang terjadi.

Berdasarkan fenomena tersebut, yang sering terjadi di perusahaan-perusahaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi risiko investasi, seperti *return* saham dan struktur kepemilikan, membuat penulis ingin melakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor tersebut dengan sampel penelitian pada industri manufaktur. Penulis mengambil sampel industri manufaktur dikarenakan industri tersebut mempunyai jumlah perusahaan yang lebih banyak daripada industri yang lainnya, sehingga diharapkan dapat menunjukkan hasil yang relevan dan akurat dalam menentukan

risiko investasi yang dialami oleh perusahaan-perusahaan.

Banyak peneliti terdahulu yang melakukan penelitian tentang *return* saham dan struktur kepemilikan secara terpisah, seperti yang dilakukan oleh A.Zubaidi (2006) yang melakukan penelitian tentang *return* saham dan Tendy (2005) yang melakukan penelitian tentang struktur kepemilikan. Sedangkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Siti, Julenah, & Chudori (2011) mengenai *return* saham, inflasi, struktur kepemilikan terhadap risiko investasi menyatakan bahwa *return* saham berpengaruh terhadap risiko investasi sedangkan inflasi dan struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Tendy (2005) menyatakan bahwa pada variabel struktur kepemilikan yang diukur dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional serta *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara signifikan dapat mempengaruhi harga saham. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Suranta & Midiastuti (2003) yang menyatakan bahwa hasil regresi dengan OLS menunjukkan hubungan antara kepemilikan manajerial dan investasi tidak dapat ditentukan hubungannya akan tetapi kepemilikan manajerial ini mempengaruhi investasi perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti berkeinginan untuk melakukan penelitian tentang risiko investasi, yang mana penelitian tentang risiko investasi masih sedikit ditemukan. Maka dari itu peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian mengenai *return* saham, struktur kepemilikan dan risiko investasi dengan mengambil judul **“Pengaruh Return Saham dan Struktur Kepemilikan Terhadap Risiko Investasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013”**.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan berfokus pada dua pihak yaitu pemilik (*principal*) dan pengelola (*agent*) yang masing-masing pihak berusaha untuk memaksimalkan kepentingan dirinya sendiri. Pemilik atau sering disebut pemegang saham (*principal*) menginginkan perusahaannya terus berkembang dan mendapatkan keuntungan yang besar atas investasi yang telah dilakukannya sehingga menuntut pihak manajemen (*agent*) untuk selalu mendapatkan laba yang tinggi, sedangkan pihak manajemen cenderung berusaha untuk tetap mempertahankan jabatannya dan mendapatkan kompensasi yang tinggi atas kinerjanya. Perbedaan kepentingan tersebut sesuai dengan teori keagenan.

Dalam teori agensi, *agent* dan *principal* ingin memaksimalkan keuntungan dengan informasi yang dimiliki. Namun *agent* memiliki lebih banyak informasi dibandingkan dengan *principal*, sehingga akan menimbulkan asimetri informasi. Menurut Scott (2012), asimetri informasi dibagi menjadi dua macam, yaitu :

- a. *Adverse selection*, yaitu para manajer serta orang dalam lainnya yang lebih banyak mengetahui tentang keadaan perusahaan dan prospek perusahaan dibandingkan para investor.
- b. *Moral hazard*, yaitu kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer, yang mana kegiatan tersebut tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun kreditor, sehingga manajer dapat melakukan tindakan diluar sepengetahuan mereka.

Teori Pensinyalan (*Signaling Theory*)

Informasi adalah hal yang sangat dibutuhkan oleh investor dalam melakukan investasi karena informasi dapat menghasilkan suatu gambaran / keadaan

masa lalu, masa depan, bahkan masa yang akan datang tentang perkembangan suatu perusahaan. Informasi yang dibutuhkan oleh investor adalah informasi yang relevan, bermanfaat dan mendukung investor dalam pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2014:587).

Menurut Savitri & Nurul (2014) *Signalling theory* (teori sinyal) digunakan untuk menjelaskan manfaat informasi untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya. Menurut Jogiyanto (2014:588) informasi yang dilaporkan dan dipublikasikan sebagai suatu pengumuman yang menghasilkan sinyal yang positif, maka diharapkan pasar akan langsung bereaksi.

Reaksi pasar yang terjadi dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan atas volume perdagangan saham. Pelaku pasar akan menginterpretasikan dan menganalisis informasi sebagai sinyal baik (*good news*) ataupun sinyal buruk (*bad news*). Suatu informasi dapat dikatakan merupakan informasi sinyal baik apabila menunjukkan suatu perusahaan mempunyai gambaran prospek yang baik di masa mendatang, begitupun sebaliknya. Sehingga dapat menarik investor untuk melakukan perdagangan saham, maka akan terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Teori Portofolio

Teori portofolio merupakan teori yang berhubungan mengenai pengembalian portofolio yang diharapkan dan tingkat risiko portofolio yang dapat diterima, serta menunjukkan cara pembentukan portofolio yang optimal. Teori portofolio berdasar pada pengaruh keputusan investor terhadap harga sekuritas serta menunjukkan hubungan yang seharusnya terjadi antara pengembalian dan risiko sekuritas jika investor membentuk portofolio yang sesuai dengan teori portofolio (Jogiyanto, 2014:649). Sesuai dengan teori portofolio, bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dan tingkat

risiko mempunyai hubungan yang positif. Semakin besar risiko, maka semakin besar pula return yang diharapkan, dan sebaliknya (Jogiyanto, 2014:257).

Return Saham

Return merupakan tingkat pengembalian keuntungan atau hasil yang diperoleh dari aktivitas investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa mendatang (Jogiyanto, 2014:235).

Pada umumnya *return* yang diterima oleh investor dibagi menjadi dua jenis yaitu *capital gain/loss* dan *yield*. *Capital gain/loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang dengan harga periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi periode lalu berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*) dan sebaliknya. *Yield* merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara dengan kas sehingga dapat diuangkan dengan cepat. Salah satu contoh *yield* adalah deviden (Jogiyanto, 2014:236).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (Diyah & Widanar, 2009). Kepemilikan manajemen membuat kedudukan manajer dengan pemegang saham dapat disejajarkan, sehingga manajemen berperan penting dalam menjalankan perusahaan, karena manajemen tidak hanya mengelola perusahaan tetapi juga sebagai pemegang saham.

Dengan adanya pihak manajemen yang juga berperan sebagai pemegang saham, akan dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi di perusahaan. Manajemen akan bertanggung jawab atas seluruh kegiatan yang telah dilakukannya

dengan melakukan pengungkapan dalam laporan keuangan perusahaan yang sebenar-benarnya, serta akan lebih efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan dari saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh pihak eksternal perusahaan seperti institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, asset management dan kepemilikan institusi lain) (Diyah & Widanar, 2009). Jika suatu perusahaan memiliki kepemilikan institusional yang besar, maka pemegang saham terbesar di perusahaan tersebut dipegang oleh pihak institusional, sehingga seluruh aktivitas manajemen perusahaan dimonitor oleh pemegang saham.

Risiko Investasi

Risiko investasi merupakan suatu kondisi yang terjadi karena adanya ketidakpastian dalam berinvestasi, sehingga dapat menimbulkan hasil yang berbeda dengan apa yang diinginkan. Halim (2005:4) mengemukakan bahwa investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang.

Menurut Jogiyanto (2000:130) pembagian risiko investasi dalam manajemen investasi dibagi menjadi dua yaitu:

1. Risiko sistematis (*systematic risk*)
Merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Misalnya perubahan tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan kebijakan pemerintah. Risiko ini bersifat umum dan berlaku bagi semua saham dalam bursa saham yang bersangkutan.

2. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Fluktuasi risiko ini besarnya berbeda-beda antara satu saham dengan saham yang lain. Karena perbedaan itulah maka masing-masing saham memiliki tingkat sensitivitas yang berbeda terhadap setiap perubahan pasar. Misalnya faktor struktur modal, struktur aset, tingkat likuiditas dan tingkat keuntungan. Manajemen portofolio disebutkan bahwa risiko perusahaan dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi investasi pada sekian banyak jenis sekuritas.

Menghitung risiko yang digunakan dengan standar deviasi dari penyimpangan *return* yang sudah terjadi dengan *return* ekspektasi. Tingkat variabel pada risiko investasi saham perusahaan ini diukur dengan menggunakan standar deviasi.

Pengaruh *Return* Saham terhadap Risiko Investasi

Return merupakan tingkat keuntungan atau hasil yang diperoleh dari aktivitas investasi. Dalam pengambilan keputusan investasi tidak hanya memperhitungkan tingkat keuntungan (*return*) saja tetapi juga harus mempertimbangkan tingkat risiko (*risk*) dan memilih kesempatan investasi yang paling efisien (Husnan, 2005:39). Jika dalam melakukan investasi investor menginginkan keuntungan (*return*) yang tinggi, maka investor tersebut harus melakukan pengorbanan yang besar sesuai dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Pengorbanan yang besar itulah yang akan menimbulkan terjadinya risiko yang tinggi, sehingga dapat disimpulkan bahwa *return* yang tinggi akan seiring dengan risiko yang tinggi pula. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Siti, Julenah, & Chudori (2011) yang

menyatakan bahwa *return* saham berpengaruh terhadap risiko investasi.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Risiko Investasi

Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda dari pihak manajemen, yaitu dewan direksi bertindak juga sebagai pemegang saham. Peran ganda yang terjadi karena kepemilikan manajerial ini dapat mengurangi adanya konflik *agency*. Konflik *agency* biasanya terjadi antara dua pihak yaitu pemilik (*principal*) dan pengelola (*agent*) yang masing-masing pihak berusaha untuk memaksimalkan kepentingan dirinya sendiri.

Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dapat terhindar dari konflik *agency* karena seseorang yang mengelola perusahaan sekaligus menjadi pemegang sahamnya memiliki tujuan yang sama yaitu tidak ingin perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan bahkan mengalami kebangkrutan. Perusahaan yang seperti itu dalam pengambilan keputusan dan pelaksanaan operasionalnya dapat menjalankannya lebih baik sesuai dengan kebutuhan dan keinginan perusahaan. Keadaan perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik tersebut dapat mengurangi risiko yang kemungkinan terjadi di perusahaan. Sehingga besar kemungkinan investor yang menanamkan saham pada perusahaan tersebut mengalami risiko yang lebih kecil dalam berinvestasi. Kemungkinan kegagalan yang dialami investor dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut lebih kecil. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tedy (2005) yang menyatakan bahwa variabel struktur kepemilikan memiliki pengaruh negatif terhadap risiko yang terjadi karena investasi.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Risiko Investasi

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan dari saham

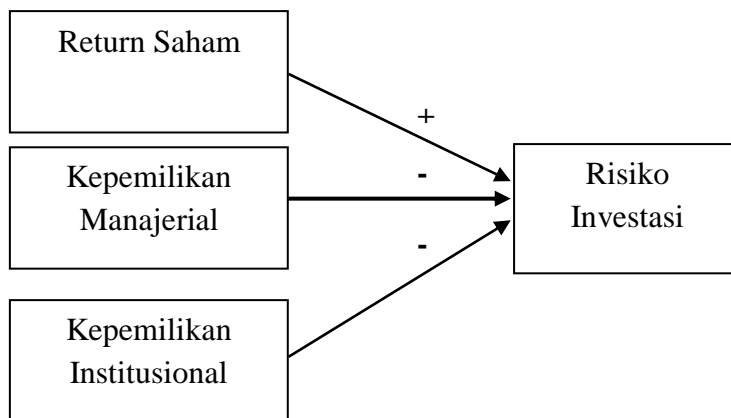
perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh pihak eksternal seperti institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, asset management dan kepemilikan institusi lain) (Diyah & Widanar, 2009). Jika suatu perusahaan memiliki kepemilikan institusional yang besar, maka pemegang saham terbesar di perusahaan tersebut dipegang oleh pihak institusional, sehingga seluruh aktivitas manajemen perusahaan dimonitor oleh pemegang saham. Karena adanya monitoring tersebut pihak manajemen akan lebih banyak mengungkapkan informasi yang bermanfaat bagi pemangku kepentingan.

Dalam mempublikasikan laporan keuangannya, perusahaan tersebut lebih transparan melaporkan informasi-informasi yang berkaitan dengan kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Hal ini sangat menguntungkan pihak investor karena investor dapat mengetahui baik

buruknya perusahaan yang akan diinvestasikan. Sehingga kemungkinan kegagalan dalam berinvestasi yang dilakukan oleh investor semakin kecil dan risiko investasi yang dihadapi oleh investor semakin berkurang. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tedy (2005) yang menyatakan bahwa variabel struktur kepemilikan memiliki pengaruh negatif terhadap risiko yang terjadi karena investasi.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti mencoba mengajukan hipotesis sebagai berikut :

- H₁ = Return saham berpengaruh positif terhadap risiko investasi
- H₂ = Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap risiko investasi
- H₃ = Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap risiko investasi



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2013. Teknik analisis yang digunakan dalam pengambilan sampel

adalah dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pemilihan pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan

menerbitkan serta mempublikasikan laporan keuangannya dari tahun 2011-2013 secara berturut-turut.

2. Perusahaan manufaktur yang menggunakan satuan mata uang Rupiah sebagai mata uang dalam pelaporan keuangan.
3. Perusahaan yang mempunyai data lebih lengkap sesuai dengan yang dibutuhkan dalam penelitian ini dari tahun 2011-2013.

Dari 152 perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013, hanya 101 perusahaan yang memenuhi kriteria disetiap tahunnya. Pada penelitian ini dilakukan selama tiga tahun, sehingga sampel penelitian yang digunakan terdapat 303 sampel data.

Data Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data berupa angka-angka dan dalam data tersebut dapat dilakukan berbagai operasi matematika. Sumber data pada penelitian ini adalah sumber data sekunder, yaitu data yang diperoleh tidak secara langsung dari sumbernya. Teknik pengumpulan data yang dipergunakan adalah teknik dokumentasi, yaitu mengutip/menganalisis dari laporan keuangan perusahaan. Data pada penelitian ini dapat diperoleh melalui *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *Indonesian Stock Exchange (IDX)*, dan website mengenai pasar modal.

Definisi Operasional Variabel

Risiko Investasi

Risiko investasi merupakan suatu kondisi yang terjadi karena adanya ketidakpastian dalam berinvestasi, sehingga dapat menimbulkan hasil yang berbeda dengan apa yang diinginkan. Jadi untuk menghitung risiko yang digunakan adalah standar deviasi dari penyimpangan *return* yang sudah terjadi dengan *return* ekspektasi. Tingkat variabel pada risiko

investasi saham perusahaan ini diukur dengan menggunakan standar deviasi. Adapun persamaannya adalah sebagai berikut (Sugiyono,2007:42):

$$\text{standar deviasi ()} = \sqrt{\frac{\sum (R_{mti} - \overline{R_{mt}})^2}{n - 1}}$$

Keterangan :

R_{mti} = *Return market* data ke i

$\overline{R_{mt}}$ = Rata-rata *return market*

n = Banyaknya bulan

Sedangkan *return market* data dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHS_{G_t} - IHS_{G_{t-1}}}{IHS_{G_{t-1}}}$$

Keterangan :

R_{mt} = *Return market* data

IHS_{G_t} = Indeks Harga Saham Gabungan pada tahun ke t

$IHS_{G_{t-1}}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada tahun ke $t-1$

Return Saham

Return merupakan tingkat pengembalian keuntungan atau hasil yang diperoleh dari aktivitas investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa mendatang (Jogiyanto, 2014:235). Adapun *return* saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Jogiyanto, 2014:237):

$$\text{Return (Rt)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_t → *Return* saham pada hari ke t

P_t → Harga penutupan saham pada hari ke t

P_{t-1} → Harga penutupan saham pada hari ke $t-1$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Diyah & Widanar, 2009). Kepemilikan manajemen dapat dinyatakan dengan rumus:

$$\text{Kepemilikan Manajemen} = \frac{\Sigma \text{ Saham yang dimiliki dewan direksi}}{\Sigma \text{ Saham yang beredar}}$$

Kepemilikan Instiusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan dari saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh pihak eksternal yaitu institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, asset management dan kepemilikan institusi lain) (Diyah & Widanar, 2009). Kepemilikan institusional dapat dinyatakan dengan rumus:

$$\text{Kepemilikan Instiusional} = \frac{\Sigma \text{ Saham yang dimiliki Institusi}}{\Sigma \text{ Saham yang beredar}}$$

Alat Analisis

Teknik analisis data adalah kegiatan mengolah data yang dikumpulkan untuk kepentingan pembahasan analisis. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan analisis regresi berganda yang diuji dengan menggunakan *software* SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 16.0, yang berfungsi untuk menganalisis data dan melakukan perhitungan statistik baik

parametric maupun *non parametric* dengan basis *windows* (Gozali, 2006:15).

Langkah-langkah yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Mengumpulkan data (laporan keuangan) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013 yang sesuai dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan.
2. Tabulasi data yang terkait dengan pengukuran *return* saham, struktur kepemilikan dan risiko investasi.
3. Menyusun model penelitian
$$\text{RISK} = \alpha + \beta_1 R_t + \beta_2 \text{KM} + \beta_3 \text{KI} + e$$

Dimana :

RISK= Risiko Investasi
 α = Konstanta persamaan regresi
 $\beta_{1,2,3}$ = Koefisien regresi pada setiap variabel
 R_t = *Return* Saham
KM = Kepemilikan Manajerial
KI = Kepemilikan Instiusional
 e = *error*
4. Menguji Hipotesis Penelitian
5. Menentukan kriteria penolakan hipotesis, dengan probabilitas signifikansi $H_0 < 0,05$.
6. Melakukan Uji Asumsi Klasik
 - a. Uji Normalitas
 - b. Uji Multikoloniearitas
 - c. Uji Autokorelasi
7. Melakukan Uji Statistik F
8. Melakukan Koefisien Determinan (R^2)
9. Melakukan Uji Statistik t

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Hasil pengujian secara statistik telah dirangkum oleh peneliti dan ditunjukkan dalam tabel berikut :

Tabel 1
Rangkuman Uji Regresi

No	Uji Regresi	Variabel Dependen	Variabel Independen	Nilai		Keterangan
				F hitung/ nilai B/ R square	Sig/ Adj R square	
1	Uji Statistik F	Risiko Investasi	<i>Return Saham, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional</i>	2,862	0,037	Berpengaruh Signifikan (Model baik/fit)
2	Koefisien Determinan	Risiko Investasi	<i>Return Saham, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional</i>	0,028	0,018	Var Dep dapat dijelaskan oleh Var Ind
3	Uji Statistik t	Risiko Investasi	<i>Return Saham</i>	0,022	0,004	Berpengaruh Positif Signifikan
			<i>Kepemilikan Manajerial</i>	-0,007	0,591	Tidak berpengaruh
			<i>Kepemilikan Institusional</i>	0,001	0,731	Tidak berpengaruh

Keterangan : $\alpha = 0,05$ signifikan

Sumber : Hasil olahan SPSS, rangkuman peneliti

Tabel diatas merupakan rangkuman hasil dari pengujian pengaruh *return* saham dan struktur kepemilikan terhadap risiko investasi. Berdasarkan rangkuman di atas, pada saat diuji dengan uji statistik F menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 2,862 dengan tingkat signifikansi 0,037. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi baik (fit) dan dapat memprediksi risiko investasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), selain itu juga dapat dikatakan bahwa *return* saham dan struktur kepemilikan secara bersama-sama berpengaruh terhadap risiko investasi.

Sedangkan pada pengujian koefisien determinan menunjukkan bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0,018 atau sama dengan 1,8%. Hal ini berarti variabel dependen penelitian ini yaitu risiko investasi dapat dijelaskan oleh variabel

independennya yaitu *return* saham dan struktur kepemilikan sebesar 1,8%, sedangkan sisanya 98,2% dijelaskan oleh variabel lain maupun model lain diluar variabel independen yang diteliti. Selain itu hasil pada saat dilakukan uji statistik t menunjukkan ada atau tidaknya hubungan pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen, antara lain sebagai berikut :

Pengaruh *Return* Saham terhadap Risiko Investasi

Return merupakan tingkat keuntungan atau hasil yang diperoleh dari aktivitas investasi. Hasil dari pengujian statistik t untuk variabel *return* saham menunjukkan bahwa nilai t hitungnya sebesar 2,881 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,004 yaitu lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{01}

ditolak yang artinya ada pengaruh positif *return* saham terhadap risiko investasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return* saham berpengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi. Hal ini membuktikan bahwa dalam pengambilan keputusan investasi tidak hanya memperhitungkan tingkat keuntungan (*return*) saja tetapi juga harus mempertimbangkan tingkat risiko (*risk*) dan memilih kesempatan investasi yang paling efisien (Husnan, 2005:39). Jika dalam melakukan investasi investor menginginkan keuntungan (*return*) yang tinggi, maka investor tersebut harus melakukan pengorbanan yang besar sesuai dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Pengorbanan yang besar itulah yang akan menimbulkan terjadinya risiko yang tinggi, sehingga dapat disimpulkan bahwa *return* yang tinggi akan seiring dengan risiko yang tinggi pula.

Dugaan awal peneliti mengenai hubungan pengaruh yang positif antara *return* saham terhadap risiko investasi adalah benar. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Siti, Julenah, & Chudori (2011) yang menyatakan bahwa *return* saham berpengaruh terhadap risiko investasi, selain itu juga didasari oleh pernyataan dari Jogiyanto (2014:257) yang menyatakan bahwa *return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin tinggi *return* yang akan diperoleh oleh investor maka semakin tinggi pula risiko yang akan dihadapi. Hal ini juga dapat didukung dengan data yang diperoleh oleh peneliti yang menunjukkan bahwa PT Lionmesh Prima Tbk (LMSH) memiliki tingkat *return* saham tertinggi pada tahun 2012 sebesar 0,89667 dan juga memiliki tingkat risiko yang tinggi di tahun yang sama, sedangkan pada PT Fast Food Indonesia Tbk (FAST) memiliki tingkat *return* saham terendah pada tahun 2013 sebesar -0,08455 dan juga memiliki

tingkat risiko yang rendah di tahun yang sama.

Jadi dapat disimpulkan bahwa *return* saham merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi risiko yang kemungkinan akan dialami oleh investor dalam berinvestasi. *Return* saham memiliki pengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi. Jika investor menginginkan *return* yang tinggi maka risiko yang kemungkinan akan dialaminya juga akan tinggi.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Risiko Investasi

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (Diyah & Widanar, 2009). Hasil dari pengujian statistik t untuk variabel struktur kepemilikan dengan kepemilikan manajerial ini menunjukkan bahwa nilai t hitungnya sebesar -0,0538 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0591 yaitu lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{01} diterima yang artinya tidak ada pengaruh negatif signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap risiko investasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Siti, Julenah, & Chudori (2011) dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tedy (2005). Perbedaan ini kemungkinan disebabkan karena perbedaan tahun pada penelitian.

Hal ini juga dapat didukung dengan data yang diperoleh oleh peneliti yang menunjukkan bahwa PT Hanson Internasional Tbk (MYRX) memiliki tingkat kepemilikan manajerial tertinggi pada tahun 2013 sebesar 0,4828 atau 48,28% dan terbukti memiliki tingkat risiko yang rendah di tahun tersebut

sebesar 0,01584. Selain itu juga masih banyak perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial tetapi memiliki tingkat risiko investasi yang besar, seperti PT Akasha Wira International (ADES) yang tidak memiliki kepemilikan manajerial tetapi memiliki tingkat risiko investasi yang tinggi yaitu sebesar 0,04568. Hal ini menunjukkan bahwa memang terdapat hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan risiko investasi, namun tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap keduanya. Kepemilikan manajerial bukan merupakan faktor yang mempengaruhi besar kecilnya tingkat risiko investasi yang dialami oleh investor.

Struktur kepemilikan dengan kepemilikan manajerial ternyata bukanlah variabel yang dapat mempengaruhi risiko investasi. Hal ini berarti adanya peran ganda dari pihak manajemen, yaitu dewan direksi yang bertindak juga sebagai pemegang saham, hanya berperan aktif sebagai dewan direksi saja tidak ikut serta berperan aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan, sehingga tidak dapat membuat keadaan perusahaan/ tata kelola perusahaan menjadi lebih baik dan tidak dapat mengurangi risiko yang kemungkinan terjadi di perusahaan ataupun risiko yang kemungkinan dialami oleh investor.

Selain itu tidak adanya pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap risiko investasi ini juga dikarenakan tingkat kepemilikan manajerial di perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tidak digunakan secara maksimal, pemilik manajerial di perusahaan sangatlah rendah. Hal ini sesuai dengan pernyataan dari Teshima & Shuto (2008) yang membagi kepemilikan manajerial menjadi dua kelompok yaitu *alignment* dan *entrenchment*. *Alignment* merupakan tingkat kepemilikan manajerial yang rendah di suatu perusahaan, yang mana kondisi tersebut hanya digunakan

untuk menambah presentasi kepemilikan saham saja. Sedangkan *entrenchment* merupakan tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi di suatu perusahaan dan benar-benar mempunyai peran ganda antara dewan komisaris dan pemegang saham. Penyebab yang lainnya juga dikarenakan tujuan dari pemilik manajerial yang pada umumnya memiliki tujuan jangka panjang dalam berinvestasi, sedangkan dalam penelitian kali ini perhitungan risiko dalam investasi yang dilakukan oleh pemilik manajerial hanya diukur dalam masa bulanan yang sangat singkat atau jangka pendek. Sehingga kurang bahkan tidak dapat melihat perkembangan pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan risiko investasi.

Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial bukan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi risiko investasi. Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap risiko investasi. Investor tidak dapat melihat besar kecilnya risiko yang akan dialaminya dalam berinvestasi hanya dari sudut pandang struktur kepemilikan manajerial dari suatu perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Risiko Investasi

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan dari saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh pihak eksternal perusahaan seperti institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, asset management dan kepemilikan institusi lain) (Diyah & Widanar, 2009). Hasil dari pengujian statistik t untuk variabel struktur kepemilikan dengan kepemilikan institusional ini menunjukkan bahwa nilai t hitungnya sebesar 0,344 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,731 yaitu lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{01} diterima yang artinya tidak ada pengaruh negatif signifikan antara

kepemilikan institusional terhadap risiko investasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap risiko investasi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Siti, Julenah, & Chudori (2011) dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tedy (2005). Perbedaan ini kemungkinan disebabkan karena perbedaan tahun pada penelitian.

Hal ini juga dapat didukung dengan data yang diperoleh oleh peneliti yang menunjukkan bahwa PT Bentoel International Investama Tbk (RMBA) memiliki tingkat kepemilikan institusional tertinggi selama tahun 2011-2013 sebesar 0,98958 atau 98,958% dan ternyata terbukti memiliki tingkat risiko yang tinggi di tahun tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan negatif antara kepemilikan institusional dengan risiko investasi melainkan justru hubungan yang positif, namun tetap tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap keduanya. Kepemilikan institusional bukan merupakan faktor yang mempengaruhi besar kecilnya tingkat risiko investasi yang dialami oleh investor.

Struktur kepemilikan dengan kepemilikan institusional ternyata bukanlah variabel yang dapat mempengaruhi risiko investasi. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang besar, tidak membuat perusahaan tersebut lebih transparan melaporkan informasi-informasi yang berkaitan dengan kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Hal ini dikarenakan kepemilikan perusahaan di Indonesia masih diragukan. Tidak seluruhnya kepemilikan institusional benar-benar dimiliki oleh pihak eksternal perusahaan seperti institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, asset management dan kepemilikan institusi lain), melainkan

dimiliki oleh pemegang saham yang sama tetapi dengan nama perusahaan yang berbeda sehingga membuat tingkat kepemilikan institusional menjadi tinggi, selain itu juga dapat dimiliki oleh pihak internal yang berani dalam menggunakan nama perusahaan sebagai PT ataupun sebagainya. Oleh karena itu, monitoring yang dilakukan oleh pemegang saham (pemilik kepemilikan institusional) tidak dapat dilakukan secara maksimal sehingga pihak manajemen dapat dengan bebas mengungkapkan informasi kepada pemangku kepentingan.

Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional bukan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi risiko investasi. Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap risiko investasi. Investor tidak dapat melihat risiko yang akan dialaminya dalam berinvestasi hanya dari sudut pandang kepemilikan institusional suatu perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka peneliti dapat menyimpulkan bahwa :

1. Hasil uji statistik F menunjukkan bahwa model regresi baik (fit) dan dapat memprediksi risiko investasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), selain itu juga dapat dikatakan bahwa *return* saham dan struktur kepemilikan secara bersama-sama berpengaruh terhadap risiko investasi.
2. Hasil koefisien determinan (R^2) menunjukkan bahwa variabel dependen penelitian ini yaitu risiko investasi dapat dijelaskan oleh variabel independennya yaitu *return* saham dan struktur kepemilikan

namun sangat lemah dalam menjelaskannya.

3. Hasil analisis regresi berganda dari uji statistik t menunjukkan hasil sebagai berikut:
 - a. Variabel *return* saham memiliki pengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi.
 - b. Variabel struktur kepemilikan dengan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap risiko investasi.
 - c. Variabel struktur kepemilikan dengan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap risiko investasi.

Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari kesempurnaan, untuk itu masih ada keterbatasan-keterbatasan yang disebabkan oleh beberapa hal yaitu:

1. Sampel yang digunakan oleh peneliti adalah hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013, sehingga tidak bisa menggeneralisasi seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI dengan jangka waktu yang cukup lama.
2. Nilai *Adjusted R²* yang rendah dari hasil pengujian yang hanya sebesar 1,8 persen dapat diartikan bahwa variabel independen dalam penelitian ini dapat menjelaskan variabel dependennya namun sangat lemah.
3. Variabel risiko investasi dalam penelitian ini menggunakan pengukuran selama bulanan, sehingga masih belum terlihat secara akurat risiko investasi yang kemungkinan dialami oleh investor.

Saran

Adanya keterbatasan-keterbatasan tersebut, untuk peneliti selanjutnya

Diharapkan lebih luas dalam mengembangkan serta memperkuat hasil penelitian ini dengan beberapa pertimbangan yang perlu diperhatikan. Oleh karena itu, saran

yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya yaitu:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan mengambil sampel secara keseluruhan dan tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur serta memperluas periode pengamatan untuk dapat memperoleh data yang lebih lengkap dengan jumlah sampel yang lebih banyak
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel baru dalam penelitian yang tidak hanya terbatas pada variabel yang sudah digunakan dalam penelitian ini atau penelitian-penelitian sebelumnya yang diperkirakan lebih memiliki pengaruh terhadap risiko investasi.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan mengukur perkembangan risiko investasi dalam jangka waktu harian, sehingga dapat terlihat secara akurat risiko investasi yang kemungkinan dialami oleh investor.

DAFTAR PUSTAKA

- A. Zubaidi, I. 2006. "Faktor-Faktor Fundamental Keuangan Yang Mempengaruhi Risiko Saham". *Jurnal Bisnis Manajemen*, Vol. 2, No. 3, 238-256.
- Dermawan, Wibisono. 2000. "*Seri Komunikasi Profesional Riset Bisnis*". Yogyakarta: BPFE.
- Diyah, P., & Widanar, E. 2009. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*, Vol. 12, No. 1, Hlm 71-86.

- Halim, A. 2005. *Analisis Investasi*. Salemba Empat.
- Husnan Saudi. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP-AMP YKP.
- Imam, Gozali. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- _____, 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kedelapan*. Yogyakarta: BPFE.
- _____, 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kedua*. Yogyakarta: BPFE .
- Nor, I., & Nunung, G. 2013. “Analisis Risiko Investasi Saham pada Perusahaan yang Go Publik di Jakarta Islamic Index (JII)”. *Media Ekonomi dan Manajemen*, Vol. 28, No. 2 , 76-103.
- Savitri, K., & Nurul, H. 2014. “Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Abnormal Return”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Vol. 3, No. 2.
- Scott, W. 2012. *Financial Accounting Theory*. Sixth Edition Canada: Person Prentice Hall.
- Siti, Komariah., Julenah, & Chudori. 2011. “Return Saham, Inflasi, Struktur Kepemilikan terhadap Risiko Investasi”. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 15, No. 3 , Hlm. 376-391.
- Sugiyono, P. D. 2007. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sujoko, E., Stevanus, H. D., & Yuliatwati, T. 2008. *Metode Penelitian Akuntansi Mengungkap Fenomena dengan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Suranta, E., & Midiastuti, P. 2003. “Hubungan Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan Investasi dengan Model Persamaan Linear Simultan”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.6, No.1.
- Tendy, H. 2005. “Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan (Survey Pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia)”. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* .
- Teshima, N., & Shuto, A. 2008. “Managerial Ownership and Earnings Management: Theory and Empirical Evidence from Japan”. *Journal of International Financial Management & Accounting. Volume 19. Issue 2*.
- Ulupui, I. 2009. “Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ)”. *Jurnal Ekonomi Universitas Udayana, Bali (Online)*, diakses tanggal 1 Oktober 2014 .

www.idx.co.id
www.yahoofinance.com