

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUTIONAL, DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN DAN OPERATING CASH FLOW TERHADAP RETURN SAHAM

(Studi Kasus Pada Perusahaan Subsektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018)

THE EFFECT OF MANAGERIAL OWNERSHIP, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, INDEPENDENT BOARD OF COMMISSIONERS AND OPERATING CASH FLOW ON STOCK RETURNS

(Study of Companies Subsector Consumer Goods Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2018)

Panji virgiawan¹, Vaya Juliana Dillak, S.E., MM²

Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

¹panjivirgiawan8@student.telkomuniversity.ac.id , ²vayadillak@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Return saham yaitu keuntungan yang di dapatkan oleh investor atas investasi yang dilakukannya. *Return* saham didapatkan dari harga jual saham di atas harga belinya, semakin tinggi harga jual saham di banding dengan harga belinya, maka semakin besar pula *return* saham yang akan di terima oleh investor atas investasinya.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional, komisaris independenn dan *operating cash flow* terhadap *return* saham, baik secara simultan maupun secara parsial. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2018. Sampel yang dihasilkan sebanyak 80 sampel dengan menggunakan *purposive sampling*. Data pada penelitian ini dianalisis dengan statistik deskriptif dan regresi data panel.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional, komisaris independent dan *operating cash flow* berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham. Secara parsial kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return* saham, kepemilikan institutional tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan *operating cash flow* berpengaruh negative terhadap *return* saham.

Kata kunci : Kepemilikan Institutional, Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, *Operating Cash Flow* dan *Return* Saham,

Abstract

Stock return is the profit that the investor gets from his investment. *Stock return* is obtained from the selling price of shares above the purchase price, the higher the selling price of shares compared to the purchase price, the greater the stock return that investors will receive on their investments. If an investor wants a large stock return, he must also be prepared to accept a high risk, and vice versa, if an investor wants a low risk, the stock return received will be small.

This study aims to determine the effect of managerial ownership, institutional ownership, independent commissioners and operating cash flow on stock returns, both simultaneously and partially. The population in this study is the consumer goods sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2015-2018. The samples produced were 80 samples using purposive sampling. Data in this study were analyzed with descriptive statistics and panel data regression.

The results of this study indicate that the variables of managerial ownership, institutional ownership, independent commissioners and operating cash flow have a simultaneous effect on stock returns. Partially managerial ownership has no effect on stock returns, institutional ownership has no effect on stock returns, and independent commissioners have no effect on stock returns. While operating cash flow has a negative effect on stock returns.

Keywords: Institutional Ownership, Independent Commissioners Managerial Ownership, Operating Cash Flow and Stock Returns

1. Pendahuluan

Return saham yaitu keuntungan yang di dapatkan oleh investor atas investasi yang dilakukannya. Return saham didapatkan dari harga jual saham di atas harga belinya, semakin tinggi harga jual saham di banding dengan harga belinya, maka semakin besar pula return saham yang akan di terima oleh investor atas investasinya. Apabila investor menginginkan return saham yang besar maka ia juga harus siap menerima resiko yang tinggi, begitu juga sebaliknya apabila investor menginginkan resiko yang rendah maka return saham yang di terima pun akan kecil. (Fahmi, 2015:166) ^[1]. Return saham bisa menjadi sinyal bagi investor untuk melakukan investasi terhadap perusahaan tersebut.

dilihat grafik pertumbuhan return saham yang terjadi dari tahun 2015-2018. Dilansir dari laman CNBC Indonesia, pada tahun 2018 sektor barang konsumsi anjlok hingga 3,83%. menjadikannya sektor dengan kontribusi terbesar bagi IHSG yang anjlok sebesar 1,46% ke level 5.889,53. Return Saham pada industri barang konsumsi yang mengalami anjlok yang sangat drastis dibandingkan dengan perusahaan lain dengan sektor yang sama diantaranya yaitu PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM) dan PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ). PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) sebesar (-0,626) yang pada tahun 2017 sebesar 0,440 dan pada tahun 2018 menjadi (-0,186) hal ini dikarenakan turunnya laba bersih perusahaan yang disebabkan karena adanya perlambatan ekonomi. Selain itu penurunan saham dari beberapa perusahaan ini dikarenakan Bank Indonesia (BI) merilis angka Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) periode Oktober 2018 di level 119,2, terendah dalam 20 bulan terakhir atau sejak Februari 2017. Rendahnya angka IKK memberikan sinyal bahwa masyarakat Indonesia akan mengurangi konsumsinya dalam beberapa waktu ke depan. Hal ini pun mengakibatkan berkurangnya pendapatan perusahaan-perusahaan industri barang konsumsi dan penurunan pendapatan itu pun berbanding lurus dengan menurunnya harga saham yang beredar yang mengakibatkan turun pula return saham yang diterima oleh investor. (cnbcindonesia.com) ^[2].

Berdasarkan penelitian terdahulu masih ditemukan inkonsistensi terkait faktor-faktor yang memengaruhi *Return* saham, yaitu bahwa Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Komisaris Independen dan *Operating Cash Flow*. Penelitian ini memiliki pembaruan tentang keterkaitan *Operating Cash Flow*. Oleh karena itu, masih relevan untuk melakukan penelitian tentang faktor-faktor apa saja yang memengaruhi *Return* saham pada perusahaan manufaktur subsektor barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 – 2018.

2. Dasar Teori dan Metodologi

2.1 Dasar Teori

2.1.1 Teori Signal (Signaling Theory)

Teori sinyal (signaling theory) adalah teori yang menjelaskan cara memberi sinyal perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Informasi yang dibutuhkan disajikan pada laporan keuangan yang dibuat perusahaan setiap tahun (Noor, 2015) ^[3]. Manajer perusahaan diberikan kekuasaan oleh pemegang saham untuk mengambil keputusan namun manajer sering kali menyalahgunakan kekuasaan yang di berikan pemegang saham dengan memaksimalkan keuntungan untuk dirinya sendiri dengan mengorbankan pemegang saham sehingga pengambilan keputusan manajer menciptakan konflik kepentingan yang disebut dengan teori agensi. (Wiyono dan Kusuma, 2017:22) ^[4].

Sinyal diberikan perusahaan mengenai kinerja dari perusahaan dalam aspek keuangan maupun non-keuangan dan pencapaian kinerja yang telah diraih oleh manajemen adalah merealisasikan harapan dan keputusan pemegang saham. Informasi yang diberikan perusahaan umumnya merupakan gambaran mengenai kondisi perusahaan pada masa lalu, saat ini, maupun masa yang akan datang, perusahaan dapat memberikan sinyal terkait kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari laporan keuangan dan harga saham..

2.1.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan ini kedudukan manajer sejajar dengan pemegang saham. Kepemilikan Manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Melalui sudut pandang, struktur kepemilikan dapat dijelaskan yaitu dengan pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan. Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu instrumen atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan. Pada pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara insider dengan outsider melalui pengungkapan informasi di dalam perusahaan (Subagyo dkk, 2018:46) ^[5] variabel dalam penelitian ini menggunakan proksi sebagai berikut.

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{saham manajer, komisaris, direktur}}{\text{total saham beredar}} \times 100\%$$

2.1.3 Kepemilikan Institutional

Kepemilikan Institutional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institutional merupakan besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institutional seperti perusahaan asing, pemerintah, Lembaga keuangan (Pasaribu, dkk (2016:156)^[6]. Variabel dalam penelitian ini menggunakan proksi sebagai berikut.

$$\text{kepemilikan institutional} = \frac{\text{total kepemilikan institutional}}{\text{total saham beredar}} \times 100\%$$

2.1.4 Komisaris Independen

Komisaris Independen merupakan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan tidak terafiliasi oleh pihak manajemen, dewan komisaris lainnya, pemegang saham pengendali, dan bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuan bertindak independen demi kepentingan perusahaan. Komisaris independen juga dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan antara para manajer internal dan juga bertugas mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan saran kepada manajemen (yulia, 2015)^[7]. Adapun aturan tentang jumlah minimal dewan komisaris independen yang harus dimiliki oleh suatu perusahaan. Menurut peraturan otoritas jasa keuangan nomor 33/pojk.04/2014 tentang direksi dan dewan komisaris emiten atau perusahaan public pasal 20 ayat 3 menyatakan Dalam hal Dewan Komisaris terdiri lebih dari 2 (dua) orang anggota Dewan Komisaris, jumlah Komisaris Independen wajib paling kurang 30% (tiga puluh persen) dari jumlah seluruh anggota Dewan Komisaris. Variabel dalam penelitian ini menggunakan proksi sebagai berikut.

$$\text{komisaris independen} = \frac{\text{total dewan komisaris independen}}{\text{total anggota dewan komisaris}} \times 100\%$$

2.1.5 Operating Cash Flow

Operating Cash Flow adalah pendapatan terbesar bagi suatu perusahaan, arus kas dari operasi merupakan pendapatan yang bukan dari pendanaan atau investasi, umumnya dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Sehingga adanya perubahan arus kas dari kegiatan operasi akan memberikan sinyal positif kepada investor, akibatnya investor akan membeli saham perusahaan tersebut yang pada akhirnya meningkatkan return saham (Harahap, 2015)^[8]. Variabel dalam penelitian ini menggunakan proksi sebagai berikut.

$$\Delta AKO = \frac{AKO_t - AKO_{t-1}}{\Delta TA_{t-1}}$$

2.1.6 Return saham

Return saham yaitu keuntungan yang di dapatkan oleh investor atas investasi yang dilakukannya. Return saham didapatkan dari harga jual saham di atas harga belinya, semakin tinggi harga jual saham di banding dengan harga belinya, maka semakin besar pula return saham yang akan di terima oleh investor. Apabila investor menginginkan return saham yang besar maka ia juga harus siap menerima resiko yang tinggi, begitu juga sebaliknya apabila investor menginginkan resiko yang rendah maka return saham yang di terima pun akan kecil (Fahmi, 2015:166). Variabel dalam penelitian ini menggunakan proksi sebagai berikut.

$$R_{it_1} = \frac{P_{it} - P_{it_1}}{P_{it_1}}$$

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham

Besarnya proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan menjadi pendorong bagi pihak manajemen untuk bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham dan cenderung semakin giat dalam kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah mereka sendiri dengan begitu semakin besar pula *return* saham yang akan dihasilkan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jannah & Khoiruddin (2017)^[9] yang menyatakan bahwa Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap return saham.

2.2.2 Pengaruh Kepemilikan Institutional Terhadap Return Saham

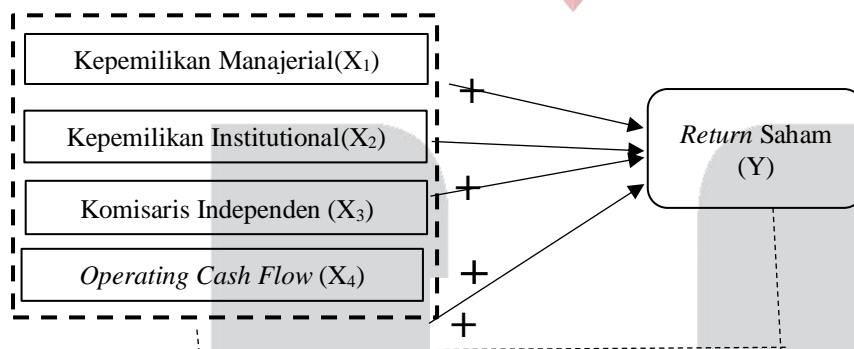
Pengaruh yang akan terjadi dengan adanya kepemilikan saham institutional maka investor institutional dapat mengawasi dan memonitor manajemen dengan lebih efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan mencerminkan kondisi fundamental yang nantinya akan berpengaruh terhadap harga saham. Perubahan harga saham juga akan mencerminkan seberapa besar return saham yang akan diterima oleh investor. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh Gde Novitasari (2017) ^[10] menyatakan bahwa kepemilikan institutional berpengaruh positif terhadap return saham.

2.2.3 Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Return Saham

Komisaris independen yang tinggi dalam suatu perusahaan akan membuat integritas untuk pengawasan direksi pun juga semakin tinggi. Semakin tingginya integritas pengawasan maka akan mewakili kepentingan pemegang saham dan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan mencerminkan kondisi fundamental yang nantinya akan berpengaruh terhadap harga saham. Perubahan harga saham juga akan mencerminkan return saham yang akan diterima oleh para pemegang saham. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Christya Ayu Manse (2018) ^[11] yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen memiliki pengaruh positif terhadap return saham.

2.2.4 Pengaruh Operating Cash Flow Terhadap Return Saham

Operating Cash Flow yang tinggi akan membuat laba perusahaan pun akan meningkat. Dan dengan meningkatnya laba perusahaan dapat mencerminkan kualitas dan nilai perusahaan. Nilai perusahaan berbanding lurus dengan harga saham dan return saham. Semakin baik nilai perusahaan maka semakin tinggi pula harga saham perusahaan tersebut dan return saham pun akan semakin naik. sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra, Mimin widyaningsih (2016) ^[12] menyatakan bahwa *Operating Cash Flow* berpengaruh positif terhadap return saham.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Keterangan :

Pengaruh secara parsial :

Pengaruh secara simultan :

2.3 Metodologi

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur subsektor barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2018. Dalam penelitian ini digunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang terdaftar dan menyajikan laporan tahunan secara konsisten dan memiliki variabel terkait.

3. Hasil Penelitian dan Pembahasan

3.1 Statistik Deskriptif

3.1.1 Analisis Statistik Deskriptif Variabel

Tabel 3.1
Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

keterangan	RS	KM	KI	KIN	OCF
<i>mean</i>	1,012	0,9333	0,5959	0,702	0,9908
<i>maxsimal</i>	4,1152	1	0,9510	0,8333	1,5689
<i>minimal</i>	0,3163	0,5942	0,5142	0,5556	0,7413
<i>Std. Dev</i>	0,4599	0,1128	0,0910	0,0539	0,0944
<i>N</i>	80	80	80	80	80

A. Return Saham

Pada tabel 4.1 menunjukkan hasil nilai mean dari variabel dependen Return saham yang diukur menggunakan return saham tahun ini di kurang return saham tahun lalu dibagi return saham tahun lalu realisasi pada harga saham closing price dengan memiliki nilai mean sebesar 1,012 sedangkan standar deviasi sebesar 0,4599. Nilai mean tersebut lebih besar daripada nilai standar deviasi sehingga data tersebut tidak bervariasi atau berkelompok, yang artinya data dari variabel ini tidak menyebar. Nilai maksimum dari return saham adalah sebesar 4,1152 yang dimiliki oleh Untra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) pada tahun 2015. Nilai minimum dari return saham adalah sebesar 0,3163 yang dimiliki oleh Kimia Farma Tbk (KAFF) 2016.

B. Kepemilikan Manajerial

Pada tabel 4.1 menunjukkan hasil nilai mean dari variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai mean sebesar 0,9333 sedangkan standar deviasi sebesar 0,1128. Nilai mean tersebut lebih besar daripada nilai standar deviasi sehingga data tersebut tidak bervariasi atau berkelompok, yang artinya data dari variabel ini tidak menyebar. Nilai maksimum dari kepemilikan manajerial adalah sebesar 1. Nilai minimum dari kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,5942.

C. Kepemilikan Institutional

Pada variabel kepemilikan institutional memiliki nilai mean sebesar 0,5959 sedangkan standar deviasi sebesar 0,0910. Nilai mean tersebut lebih besar daripada nilai standar deviasi sehingga data tersebut tidak bervariasi atau berkelompok, yang artinya data dari variabel ini tidak menyebar. Nilai maksimum dari kepemilikan institutional adalah sebesar 0,951. Nilai minimum kepemilikan institutional adalah sebesar 0,5142.

D. Komisaris Independen

Pada variabel komisaris independen memiliki nilai mean sebesar 0,702 sedangkan standar deviasi sebesar 0,0539. Nilai mean tersebut lebih besar daripada nilai standar deviasi sehingga data tersebut tidak bervariasi atau berkelompok, yang artinya data dari variabel ini tidak menyebar. Nilai maksimum dari komisaris independen adalah sebesar 0,8333. Nilai minimum komisaris independen adalah sebesar 0,5556.

E. Operating Cash Flow

Pada variabel Operating cash flow memiliki nilai mean sebesar 0,990848259 sedangkan standar deviasi sebesar 0,0944. Nilai mean tersebut lebih besar daripada nilai standar deviasi sehingga data tersebut tidak bervariasi atau berkelompok, yang artinya data dari variabel ini tidak menyebar. Nilai maksimum dari arus kas operasi adalah sebesar 1,5689. Nilai minimum arus kas operasi adalah sebesar 0,7413.

F. Kepemilikan Manajerial dan Return Saham

Tabel 4. 1 Jumlah Sampel Kepemilikan Manajerial

kepemilikan manajerial	return saham		Jumlah
	Diatas Rata-rata (0,0447)	Dibawah Rata-rata (0,0447)	
Diatas Rata-rata (0,0826)	18	0	22,5%
Dibawah Rata-rata (0,0826)	0	62	77,5%
Jumlah	18	62	80

Berdasarkan data statistik deskriptif pada tabel 4.13 menunjukkan bahwa rata-rata jumlah kepemilikan manajerial adalah 0,082677 dengan presentase sampel kepemilikan manajerial di atas rata-rata dengan tingkat return saham yang tinggi yang tinggi sebanyak 18 sampel, sedangkan tidak ada data yang jumlah kepemilikan manajerial di bawah rata-rata dengan tingkat return saham yang tinggi, dan terdapat jumlah kepemilikan manajerial di bawah rata-rata dengan tingkat return saham yang rendah sebanyak 62 sampel. Dan tidak ada angka kepemilikan manajerial di atas rata-rata dengan tingkat return saham yang rendah. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang dikembangkan oleh peneliti yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap Return Saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Christya Ayu Manse (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Return saham.

G. Kepemilikan Institutional dan Return Saham

Tabel 4. 2 Jumlah Sampel Kepemilikan institutional

kepemilikan institutional	return saham		Jumlah
	Diatas Rata-rata (0,0447)	Dibawah Rata-rata (0,0447)	
Diatas Rata-rata (0,6926)	52	0	65%
Dibawah Rata-rata (0,6926)	28	0	35%
Jumlah	80	0	80

Berdasarkan data statistik deskriptif pada tabel 4.13 menunjukkan bahwa rata-rata jumlah kepemilikan institutional adalah 0,692614952 dengan presentase sampel kepemilikan institutional diatas rata-rata dengan tingkat return saham yang tinggi yang tinggi sebanyak 52 sampel, sedangkan jumlah data sampel yang jumlah kepemilikan institutional di bawah rata rata dengan tingkat return saham yang tinggi sebanyak 28, dan tidak terdapat jumlah kepemilikan institutional dibawah rata-rata dengan tingkat return saham yang rendah. Dan tidak ada angka kepemilikan institutional diatas rata rata dengan tingkat return saham yang rendah. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang dikembangkan oleh peneliti yang menyatakan bahwa kepemilikan institutional berpengaruh positif terhadap Return Saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Christya Ayu Manse (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan institutional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Return saham

H. Komisaris Independen dan Return Saham

Tabel 4. 3 Jumlah Sampel komisaris independen

Komisaris Independen	return saham		Jumlah
	Diatas Rata-rata (0,0447)	Dibawah Rata-rata (0,0447)	
Diatas Rata-rata (0,4289)	35	0	43,75%
Dibawah Rata-rata (0,4289)	45	0	56,25%
Jumlah	80	0	80

Berdasarkan data statistik deskriptif pada tabel 4.13 menunjukkan bahwa rata-rata jumlah komisaris independen adalah 0,4289 dengan presentase sampel komisaris independen diatas rata-rata dengan tingkat return saham yang tinggi yang tinggi sebanyak 45 sampel, sedangkan jumlah data sampel yang jumlah komisaris independen di bawah rata rata dengan tingkat return saham yang tinggi sebanyak 45, dan tidak terdapat jumlah komisaris independen dibawah rata-rata dengan tingkat return saham yang rendah. Dan juga tidak ada angka komisaris independen diatas rata rata dengan tingkat return saham yang rendah. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang dikembangkan oleh peneliti yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap Return Saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Ni Luh Gde Novitasari (2017) menyatakan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh return saham.

I. Operating Cash Flow dan Return Saham

J. Tabel 4. 4 Jumlah Sampel Operating Cash Flow

Operating Cash Flow	return saham		Jumlah
	Diatas Rata-rata (0,0447)	Dibawah Rata-rata (0,0447)	
Diatas Rata-rata (0,012947042)	23	19	52,5%
Dibawah Rata-rata (0,012947042)	0	38	47,5%
Jumlah	23	57	80

Berdasarkan data statistik deskriptif pada tabel 4.13 menunjukkan bahwa rata-rata jumlah operating cash flow adalah 0,012947042 dengan presentase sampel operating cash flow diatas rata-rata dengan tingkat return saham yang tinggi yang tinggi sebanyak 23 sampel, sedangkan jumlah data sampel yang jumlah operating cash flow di bawah rata rata dengan tingkat return saham yang tinggi sebanyak 0, dan terdapat jumlah operating cash flow dibawah rata-rata dengan tingkat return saham yang rendah sebanyak 38. Dan ada angka operating cash flow diatas rata rata dengan tingkat return saham yang rendah sebanyak 19. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang dikembangkan oleh peneliti yang menyatakan bahwa operating cash flow berpengaruh negatif terhadap Return Saham. Hasil penelitian ini merupakan suatu pembaharuan dari penelitian sebelumnya tentang hubungan operating cash flow dengan return saham.

3.2 Pembahasan

3.2.1 Uji Asumsi Klasik

A. Uji Multikolonieritas

B. Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolonieritas

	KA	KI	KOI	OCF
KA	1.000000	-0.808847	-0.152745	-0.009871
KI	-0.808847	1.000000	0.173095	0.001706
KOI	-0.152745	0.173095	1.000000	-0.026057
OCF	-0.009871	0.001706	-0.026057	1.000000

Data dari tabel 4.11 menunjukkan bahwa hasil analisis Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan *operating cash flow* tidak ada yang lebih dari 0,8 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolonieritas

C. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. 6 Hasil Uji Heterokedastisitas

Dependent Variable: RESABS

Method: Panel Least Squares

Date: 06/08/20 Time: 03:50

Sample: 2015 2018

Periods included: 4

Cross-sections included: 20

Total panel (balanced) observations: 80

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.673048	1.127548	-0.596913	0.5524
KA	0.103848	0.569793	0.182256	0.8559
KI	0.483476	0.712730	0.678344	0.4996
KOI	1.128413	0.739999	1.524884	0.1315
OCF	-0.246002	0.401935	-0.612045	0.5424

R-squared	0.052504	Mean dependent var	0.267010
Adjusted R-squared	0.001971	S.D. dependent var	0.340421
S.E. of regression	0.340086	Akaike info criterion	0.741222
Sum squared resid	8.674364	Schwarz criterion	0.890099
Log likelihood	-24.64890	Hannan-Quinn criter.	0.800911

F-statistic	1.039000	Durbin-Watson stat	1.557815
Prob(F-statistic)	0.392870		

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi keempat variable independen lebih dari 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

3.2.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel

A. Uji Chow

Tabel 4. 7 Hasil Uji Chow

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.507724	(19,56)	0.9479
Cross-section Chi-square	12.714921	19	0.8528

Dilihat dari tabel 4.14 nilai probabilitas dari cross section chi-square sebesar 0,8528 yang artinya pengambilan keputusan H0 di terima atau penelitian ini lebih baik menggunakan model common effect dibandingkan dengan model fixed effect karena lebih dari taraf signifikan 0,05. Selanjutnya dilakukan pengujian antara common effect model atau random effect model menggunakan Lagrange Multiplier.

B. Uji Hausman

Tabel 4. 8 Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange multiplier (LM) test for panel data
Date: 06/08/20 Time: 03:06
Sample: 2015 2018
Total panel observations: 80
Probability in ()

Null (no rand. effect)	Cross-section	Period	Both
Alternative	One-sided	One-sided	
Breusch-Pagan	4.275128 (0.0387)	39.85401 (0.0000)	44.12914 (0.0000)
Honda	-2.067638 (0.9807)	6.313004 (0.0000)	3.001927 (0.0013)
King-Wu	-2.067638 (0.9807)	6.313004 (0.0000)	5.103277 (0.0000)
GHM	-- --	-- --	39.85401 (0.0000)

Berdasarkan tabel di atas didapatkan nilai p value ditunjukkan oleh angka yang berada dibawah 0.05 yaitu sebesar 0.0387 di mana nilainya lebih kecil dari 0.05. Sehingga Lagrange Multiplier Test ini menunjukkan bahwa yang berarti metode estimasi yang terbaik adalah random effect model daripada common effect model.

3.2.3 Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 4. 9 Uji Koefisien Determinasi (R²).

R-squared	0.124531	Mean dependent var	1.078625
Adjusted R-squared	0.077839	S.D. dependent var	0.463505
S.E. of regression	0.445101	Sum squared resid	14.85860
F-statistic	2.667084	Durbin-Watson stat	1.953931
Prob(F-statistic)	0.038691		

dari tabel 4.15 dapat dilihat Nilai Adjusted R-Squared sebesar 0,0778 yang mengindikasikan variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan Operating Cash Flow mampu menjelaskan Return saham sebagai variabel dependen sebesar 7,7% dan sisanya 92,3% dijelaskan oleh variabel lain

3.2.4 Uji Simultan

Uji dalam suatu penelitian dapat dikatakan berpengaruh simultan apabila nilai prob(f-statistic) lebih kecil dari 0,05, dan uji tersebut dikatakan tidak berpengaruh simultan apabila nilai prob(f-statistic) diatas 0,05. Dan dalam penelitian ini nilai prob(f-statistic) dapat dilihat pada tabel 4.16 Bahwa prob(F-Statistic) sebesar 0,0386 dibawah 0,05 yang berarti bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan Operating Cash flow berpengaruh secara simultan terhadap Return Saham sektor barang konsumsi periode 2015-2018.

3.2.5 Uji Parsial

Tabel 4. 10 Hasil Uji Parsial.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.770194	1.577353	0.488283	0.6268
X1	0.224726	0.797098	0.281930	0.7788
X2	1.432295	0.997056	1.436525	0.1550
X3	0.550940	1.035202	0.532205	0.5962
X4	-1.160716	0.562276	-2.064318	0.0424

$$Y = 0.770194 + 0.224726 X_1 + 1.432295 X_2 + 0.550940 X_3 - 1.160716 X_4 + \varepsilon$$

Dimana:

- X1 : Kepemilikan Manajerial
- X2 : Kepemiliks Institutional
- X3 : KKomisaris Independen
- X4 : Operating Cash Flow
- ε : Error term

Persamaan regresi data panel tersebut dapat diartikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 0.7701 artinya jika variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional, komisaris independent dan *Operating cash flow* bernilai 0, maka besarnya Y yang dilakukan nilainya sebesar 0.7701 satuan.

2. Koefisien regresi kepemilikan manajerial (β_1) sebesar 0.2247 menunjukkan arah positif yang berarti jika nilai kepemilikan manajerial meningkat sebesar 1 satuan dan variabel lainnya tetap maka *return saham* akan bertambah sebesar 0.2247 satuan. Nilai probabilitas sebesar 0.7788 lebih besar dari 0,05, maka kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *Return saham*.
3. Koefisien regresi kepemilikan institutional (β_2) sebesar 1.432 menunjukkan arah positif yang berarti jika nilai kepemilikan institutional meningkat sebesar 1 satuan dan variabel lainnya tetap maka *Y* akan bertambah sebesar 1.432295 satuan. Nilai probabilitas sebesar 0.1550 lebih dari 0,05, maka Kepemilikan institutional tidak berpengaruh terhadap *Return saham*.
4. Koefisien regresi Komisaris independen (β_3) sebesar 0.5509 menunjukkan arah positif yang berarti jika nilai Komisaris independen meningkat sebesar 1 satuan dan variabel lainnya tetap maka *Y* akan bertambah sebesar 0.5509 satuan. Nilai probabilitas sebesar 0.5962 lebih besar dari 0,05, maka komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *Return saham*.
5. Koefisien regresi *Operating Cash Flow* (β_4) sebesar -1.160716 menunjukkan arah negatif yang berarti jika nilai *Operating Cash Flow* meningkat sebesar 1 satuan, maka *return saham (Y)* akan turun sebesar -1.160716 satuan. Dengan asumsi variabel lainnya tetap. Nilai probabilitas sebesar 0.0424 lebih kecil dari 0,05, maka *Operating Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap *Return saham*.

4. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional, komisaris independen dan *operating cash flow* terhadap *return saham* sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018. Jumlah sampel dalam penelitian ini yaitu terdapat 20 perusahaan dalam kurun waktu 4 (empat) tahun sehingga diperoleh sebanyak 80 sampel penelitian. Berdasarkan hasil analisis deskriptif dan pengujian menggunakan model regresi data panel yang telah dilakukan, maka diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan pengujian analisis deskriptif.
 - a. Kepemilikan Manajerial pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018. Menunjukkan nilai mean sebesar 0,9333 dan standar deviasai sebesar 0,1128. Nilai maksimum sebesar 1. sedangkan nilai minimum sebesar 0,5942.
 - b. Kepemilikan Institutional pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018. Menunjukkan nilai mean sebesar 0,5959 dan standar deviasai sebesar 0,091. Nilai maksimum sebesar 0,951. sedangkan nilai minimum sebesar 0,5142.
 - c. Komisaris Independen pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018. Menunjukkan nilai mean sebesar 0,702 dan standar deviasai sebesar 0,0539. Nilai maksimum sebesar 0,8333. sedangkan nilai minimum sebesar 0,5556.
 - d. *Operating Cash Flow* pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018. Menunjukkan nilai mean sebesar 0,9908 dan standar deviasai sebesar 0,0944. Nilai maksimum sebesar 1,5689. sedangkan nilai minimum sebesar 0,7412.
 - e. *Return Saham* pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018. Menunjukkan nilai mean sebesar 1,012 dan standar deviasai sebesar 0,4599. Nilai maksimum sebesar 4,1152. sedangkan nilai minimum sebesar 0,3163.
2. Berdasarkan pengujian hipotesis secara simultan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional, komisaris independen dan *operating cash flow* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return saham* pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018 dengan koefisien determinasi sebesar 7,8%.
3. Berdasarkan hipotesis parsial
 - a. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return saham* pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2018.
 - b. Kepemilikan institutional tidak berpengaruh terhadap *return saham* pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2018.
 - c. Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap *return saham* pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2018.
 - d. *Operating Cash Flow* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *return saham* pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2018.

5. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dihasilkan, maka peneliti menyarankan beberapa hal sebagai berikut.

5.1 Aspek Teoritis

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, penulis memberikan saran untuk pengembangan bagi penelitian selanjutnya yaitu sebagai berikut:

- a. Penelitian ini sekiranya dapat digunakan untuk bahan pertimbangan sebagai referensi tambahan pemikiran dalam pengembangan ilmu akuntansi khususnya dalam bidang *Return Saham* pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2018.
- b. Peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian dengan mengubah variabel selain kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional, komisaris independen dan operating cash flow atau mengganti sampel perusahaan selain perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia misalnya perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar mengetahui bagaimana Return Saham yang terjadi di perusahaan lain selain perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.

5.2 Aspek Praktis

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, peneliti akan memberikan saran untuk:

- a. Bagi investor, disarankan agar dapat memperhatikan faktor-faktor seperti *Operating Cash Flow* yang dihasilkan dalam penelitian sebagai dasar pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan.
- b. Bagi manajemen perusahaan diharapkan dapat mengoptimalkan komponen arus kas terutama Operating Cash Flow sehingga mampu menciptakan nilai Operating Cash Flow yang baik dan dapat menjadi faktor untuk meningkatkan Return saham perusahaan dan dapat meningkatkan minat calon investor untuk berinvestasi pada perusahaan.

Daftar pustaka :

- [1] Fahmi, Irham. (2015). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Alfabeta : Bandung
- [2] H. P. Saragih, "cnbcindonesia.com," CNBC Indonesia, 32 desember 2018. (online). Available : <https://www.cnbcindonesia.com/market/20181231120250-17-48509/kinerja-ihsg-2018-terburuk-dalam-3-tahun>

- [3] Noor, Juliansyah. (2015). *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Kencana.
- [4] Wiyono, Gendro dan Kusuma, Hadri. (2017). *Manajemen Keuangan Lanjutan Berbasis Corporate Value Creation Edisi kesatu*. Yogyakarta. UPP STIM YKPN.
- [5] Subagyo, Nur Aini Masruroh dan Indra Bastian. (2018). *Akuntansi Manajemen Berbasis Desain*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press
- [6] Pasaribu, Mirry Yuniyanti, Dkk. (2016). *Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2014*. Jurnal Administrasi Bisnis. Universitas Brawijaya, Malang.
- [7] A.A Wela, Yulia Putra, Ida Bagus Badjra. (2015). *Pengaruh Lverage Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI*. *E-Jurnal Manajemen Umud, Vol 4, (No.7): Halaman 2052-2067*.
- [8] Sofyan Syafri Harahap. (2015). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- [9] Indah Roikhatul Jannah, Khoiruddin. (2017). *Peran Financial Distress Memediasi Kepemilikan Institutional, Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham*. *Management Analysis Journal 6 (3) (2017) ISSN 2252-6552*.
- [10] Ni Luh Gde Novitasari, (2017). *Pengaruh corporate governance dan faktor fundamental terhadap return saham*. *Jurnal Krisna: Kumpulan Riset Akuntansi; Vol. 9, No. 1 Juli 2017 ISSN: 2301-8879*
- [11] Christya Ayu Manse, (2018). *Pengaruh good corporate governance terhadap return saham*. *Buletin Ekonomi Vol.22 No.2 2018 ISSN-14103842 FEB-UKI JAKARTA*
- [12] Mimin Widyaningsih, Putra. (2016). *Pengaruh Laba Akuntansi, Komponen Arus Kas, Dan Dividen Yield Terhadap Return Saham*. *ISSN 2541-061x. E-jurnal Universitas Pendidikan Indonesia, bandung*.