

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan *Leverage* terhadap *Return Saham*

Erselia Trinisa^{1*}, Efrizal Syofyan²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang, Padang

*Korespondensi: erseliatrinisa2001@gmail.com

Tanggal Masuk:

07 Februari 2024

Tanggal Revisi:

17 Mei 2024

Tanggal Diterima:

19 Mei 2024

Keywords: *Firm Size; Institutional Ownership; Leverage; Stock Returns.*

How to cite (APA 6th style)

Trinisa, E., & Syofyan, E. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan *Leverage* terhadap *Return Saham*. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 6 (2), 777-789.

DOI:

<https://doi.org/10.24036/jea.v6i2.1535>



This is an open access article distributed under the [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

Abstract

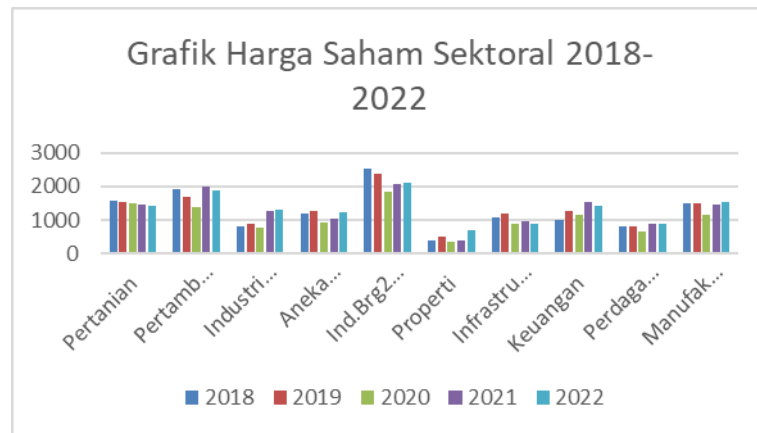
This study aims to determine the effect of institutional ownership, firm size, and leverage on stock returns. This research was conducted on 15 agricultural sector companies listed on the Indonesian Stock Exchange, with the period of the research during 5 years (2018-2022). This study uses secondary data obtained by using data collection technique in the form of annual report documents. The sampling technique for this research uses a purposive sampling technique. The analytical method using SPSS (Statistical Product and Service Solution) version 25. The results show that leverage has a negative and significant effect on stock returns, while institutional ownership and firm size have no effect on stock returns.

PENDAHULUAN

Return saham didefinisikan sebagai keuntungan yang diperoleh investor dari kepemilikan saham dan investasi yang dilakukan (Corrado dan Jordan, 2000; 5). Tandelilin (2010) menyatakan bahwa investor mencari keuntungan yang disebut return dalam pengelolaan investasi. Menurut Tandelilin (2010), total pengembalian investasi mencakup uang tunai dan nilai aset. Return saham yang menunjukkan keuntungan juga bisa disebut sebagai hadiah bagi para investor atas resiko yang siap mereka tanggung karena dalam berinvestasi para investor mengenal kata high risk, high return. Keuntungan yang bisa didapat oleh investor dari saham didapat dari dividen yang mereka terima atau mereka menjual kembali saham yang sudah mereka beli saat harganya naik (Marlina, 2019).

Perusahaan dengan saham yang secara resmi telah dapat diperjual belikan di bursa efek atau yang dikenal dengan istilah *listing*, merupakan hal yang menguntungkan bagi calon investor untuk melakukan investasi karena mendapatkan informasi mengenai perusahaan dan perkembangan harga saham dengan mudah. Bursa Efek Indonesia memiliki 10 sektor yang terdiri dari sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, sektor industri barang dan konsumsi, sektor properti, sektor infrastruktur,

sektor keuangan, sektor perdagangan dan jasa, dan sektor manufaktur. Berdasarkan beberapa sektor tersebut, sektor pertanian mengalami penurunan harga saham selama 5 tahun berturut-turut dari 2018 hingga 2022. berikut grafik yang memperlihatkan perbandingan setiap sektor tersebut dari tahun 2018-2022:



Berdasarkan Grafik diatas, hanya perusahaan pertanian yang dari 2018 hingga 2022 mengalami penurunan berturut-turut dibanding dengan saham pada sektor lain, yang dimana sektor lain tidak hanya mengalami penurunan saja, namun juga mengalami kenaikan. Berdasarkan Grafik tersebut, maka penelitian ini menggunakan sektor perusahaan sebagai sampel penelitian. Perusahaan sektor pertanian menggunakan lahan guna menghasilkan bahan mentah serta mengolah sumber daya alam untuk memenuhi kebutuhan masyarakat. Sektor pertanian berhubungan erat dengan Indonesia, karena Indonesia disebut sebagai negara agraris serta menjadi tumpuan perekonomian di Indonesia.

Pada penelitian ini, terdapat fenomena atau permasalahan berupa ketidaksesuaian antara teori dengan kenyataan yang ada. Menurut Jensen & Meckling (1976), kepemilikan institusional meningkatkan *return* saham, sehingga berkorelasi positif. Menurut teori sinyal Morris (1987), perusahaan yang lebih besar mempunyai *return* saham yang lebih tinggi. Teori sinyal yang dikemukakan Morris (1987), menemukan hubungan negatif antara *leverage* yang diprosikan DER dengan *return* saham, karena semakin tinggi tingkat hutang dibandingkan ekuitas, akan menurunkan *return* sahamnya.

Berikut tabel yang menggambarkan bagaimana ketidaksesuaian antara teori dengan kenyataan terkait hubungan kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertanian periode 2018-2022:

Tabel 1 Data Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Return Saham Perusahaan Pertanian Tahun 2018-2022

Kepemilikan Institusional					Return saham				
2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
0.676	0.662	0.661	0.653	0.647					
Ukuran perusahaan									
2018	2019	2020	2021	2022					
29.26	29.23	29.30	29.35	29.34	-0.105	-0.017	-0.015	-0.08	-0.02
Leverage									
2018	2019	2020	2021	2022					
1.917	1.366	1.73	1.803	2.645					

Terlihat pada Tabel 1, sektor pertanian mengalami permasalahan berupa ketidaksesuaian antara teori dan kenyataan yang ada pada sektor pertanian periode 2018-2022 terkait kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan juga *leverage* dalam mempengaruhi *return* saham. Sektor pertanian merupakan tumpuan perekonomian di Indonesia karena sebagian besar masyarakat bekerja pada sektor ini sehingga memberikan harapan bahwa perkembangan perusahaan pertanian akan terus meningkat sehingga para investor memberikan kepercayaan kepada perusahaan pertanian. Apabila kepercayaan investor terhadap perusahaan pertanian berkurang, ini bisa mengakibatkan berkurangnya kemampuan perusahaan dalam mempertahankan usahanya karena para investor akan menarik dana investasi mereka (Novitasari, 2017). Dilansir di investasiindonesia.go.id, dengan meningkatkan investasi pada sektor pertanian, memberikan dukungan dalam menghasilkan produksi pertanian lebih banyak serta kegiatan ekspor pun meningkat.

Cara untuk meningkatkan investasi adalah dengan menarik minat para investor melalui gambaran *return* saham yang menguntungkan, karena pada dasarnya tujuan berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Namun pada Grafik memperlihatkan harga saham sektor pertanian yang dari tahun 2018 hingga 2022 terus menurun yang dimana hal ini menunjukkan *return* yang didapat oleh investor juga menurun, yang membuat berkurangnya minat investor, serta Tabel 1 yang menunjukkan adanya ketidaksesuaian antara teori dan fakta yang terjadi di perusahaan sektor pertanian yang menimbulkan dugaan adanya permasalahan pada kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan *leverage* yang mempengaruhi *return* saham pada perusahaan sektor pertanian. Berdasarkan pemaparan sebelumnya, maka penelitian mengenai *return* saham ini masih penting untuk dilakukan.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham investor institusional. Pemegang saham institusional mengawasi perusahaan untuk mencegah manajemen merugikan pemegang saham, menghilangkan kekhawatiran keagenan. Sebelum berinvestasi, investor harus mempertimbangkan ukuran perusahaan. Handayani dkk. (2019) mengatakan penjualan, barang, sumber pendanaan, dan aset mengukur ukuran perusahaan. Bali, Engle, dan Murray (2016) menjelaskan bahwa *return* saham menurun seiring dengan kapitalisasi pasar perusahaan dan sebaliknya.

Memiliki *leverage* memungkinkan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Purba, 2019). *Leverage* atau utang dapat menunjukkan seberapa besar ketergantungan suatu perusahaan terhadap kreditur sehingga mempengaruhi *return* saham, menurut Lestari (2016).

Penelitian ini memiliki perbedaan dari penelitian sebelumnya, yang dimana penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda, sedangkan Giacomini dkk (2014) menggunakan analisis regresi panel untuk menganalisis hubungan antara *leverage* dengan *return* saham. Chuang (2018) menggunakan data kepemilikan institusional bulanan, sedangkan pada penelitian ini menggunakan data kepemilikan institusional tahunan. Acheampong, Agalega, dan Shibu (2014) dan Tlemsani (2020) memanfaatkan kapitalisasi pasar untuk memperkirakan ukuran perusahaan, namun penelitian ini menggunakan total aset. Acheampong dkk. (2014) menggunakan teori MM untuk mempelajari hubungan antara *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham, sedangkan penelitian ini menggunakan teori sinyal.

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Pendapat dari Jensen & Meckling (1976) menyimpulkan bahwa konflik prinsipal-agen memunculkan teori keagenan. Teori keagenan ini menyatakan bahwa pemisahan kepemilikan dan manajemen perusahaan menimbulkan konflik kepentingan. Dilema keagenan ini menyebabkan adanya asimetri pengetahuan antara prinsipal dan agen. Karena asimetri pengetahuan, agen mungkin tidak melaksanakan kontraknya (*moral hazard*) dan prinsipal mungkin tidak mengetahui keputusannya (*Adverse Selection*).

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal membantu investor menganalisis laporan keuangan untuk pengambilan keputusan investasi. Investor memperoleh saham ketika kinerja keuangan menguntungkan. Investor yang membeli saham ini menaikkan harga saham, sehingga meningkatkan nilai bisnis. Jika laporan keuangan menunjukkan tren yang buruk, maka investor akan menjual sahamnya. Semakin banyak investor yang menjual saham menurunkan harga saham dan nilai perusahaan (Suhadak dkk, 2017).

Return Saham

Return saham merupakan *keuntungan* yang diperoleh investor dari investasi yang telah dilakukan pada perusahaan (Sudirman, 2015). Acheampong dkk. (2014) mendefinisikan *return* sebagai keuntungan investor. *Return* saham merupakan kelebihan harga saham investor di atas harga belinya menurut Putra dan Afriyenti (2021). Dwi Wahyuni (2022) mendefinisikan *return* saham sebagai keuntungan investor dari investasi perusahaan. Tlemsani (2020) menyatakan bahwa investor menerima *return* saham dari dividen atau kenaikan harga pasar. Pembayaran perusahaan menarik investor.

Kepemilikan Institusional

Definisi kepemilikan institusional menurut Yudiana, Putri dan Dali (2022) adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh lembaga keuangan, institusi asing, badan hukum, dan lainnya. Pemegang saham institusional memiliki lebih banyak informasi dibandingkan investor individu, oleh karena itu *noise trading* kurang mempengaruhi mereka (Dumrongwong, 2020).

Ukuran Perusahaan

Handayani, Farlian, dan Ardian (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan sangat penting dalam pengambilan keputusan. Perusahaan besar dengan posisi pasar yang kuat dan penjualan yang tinggi membutuhkan lebih banyak uang tunai dan lebih mudah mendapatkannya. Handayani dkk (2019) juga mencatat bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi nilai, yang digunakan investor untuk mengevaluasi perusahaan.

Leverage

Leverage adalah rasio yang digunakan dalam menganalisis kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya atau untuk menentukan seberapa sukses perusahaan mendanai aktivitas bisnisnya dan apakah perusahaan lebih memilih utang atau ekuitas (Syahyunan, 2015).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Return Saham

Menurut Jensen dan Meckling (1976) berdasarkan teori keagenan, organisasi dengan kepemilikan institusional yang besar lebih mudah untuk diawasi dan diatur. Teori keagenan juga menyatakan bahwa perusahaan yang dimiliki secara institusional lebih transparan dan efisien. Keunggulan yang dimiliki kepemilikan institusional dalam pengawasan dan pengendalian pada perusahaan ini menyebabkan perusahaan menjadi menarik di mata para investor yang dimana nantinya ini akan membuat harga saham perusahaan menjadi naik serta meningkatkan *return* saham, sehingga bisa dikatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Ying (2015) dan Chuang (2018) yang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan yang positif terhadap *return* saham. Berdasarkan pemaparan tersebut menguatkan argumen bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *return* saham, Maka hipotesis pertama pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_1 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return saham

Menurut Morris (1987) dalam teori sinyal, menemukan bahwa adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan *return* saham, karena semakin besar suatu perusahaan akan meningkatkan *return* sahamnya. Besar kecilnya suatu perusahaan ditentukan oleh total aset, kapitalisasi pasar, ukuran log, pendapatan, nilai pasar saham, dan faktor lainnya (Suciati, 2018). Karena total aset lebih stabil dibandingkan proksi lain untuk ukuran perusahaan, maka penelitian ini menggunakan total aset. Yuliarti dan Diyani (2018) menjelaskan bahwa perusahaan dengan total aset, ukuran, dan tingkat pertumbuhan yang besar mempunyai keuntungan yang lebih tinggi dan menarik investor. Perusahaan yang memiliki total aset tinggi akan stabil, arus kas yang baik, dan memiliki peluang kelangsungan usaha dalam jangka panjang. Ukuran perusahaan meningkatkan *return* saham karena perusahaan besar memiliki *return* saham yang lebih tinggi.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan seperti Handayani, Farlian, dan Ardian (2019), Tlemsani (2020), serta Acheampong, Agalega dan Shibu (2014) yang menunjukkan hasil bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan pemaparan diatas menguatkan argumen bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham, sehingga peneliti menetapkan hipotesis kedua pada penelitian ini sebagai berikut :

H_2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham

Pengaruh Leverage terhadap Return Saham

Berdasarkan teori sinyal yang dikemukakan Morris (1987), ditemukan adanya hubungan negatif antara *leverage* yang diproksikan DER dengan *return* saham, karena semakin tinggi tingkat hutang dibandingkan ekuitas, akan menurunkan *return* sahamnya. *Debt to Equity Ratio* (DER) berperan sebagai indikator dari *leverage* yang dimana DER merupakan rasio keuangan yang menggambarkan struktur modal perusahaan dengan melakukan perbandingan antara total hutang dan ekuitas. Ketika pendapatan dihasilkan, perusahaan dengan hutang besar memprioritaskan pembayaran tagihan atau komitmen di atas dividen, sehingga mengurangi minat investor (Aison dan Suryaningsih, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Nurhaida Hafni Dian Suciati (2018), Chandra dan Rusliati (2019), serta Acheampong, Agalega dan Shibu (2014) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil yang ditunjukkan penelitian terdahulu

menguatkan argumen bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sehingga hipotesis ketiga pada penelitian ini sebagai berikut :

H_3 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bersifat kuantitatif dan asosiatif kausal. Sugiyono (2013) menyatakan penelitian asosiatif kausal mengkaji hubungan sebab-akibat. Dalam penelitian ini digunakan *purposive sampling* dengan kriteria tertentu untuk mengambil sampel perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022, yang kemudian diperoleh 16 perusahaan dengan total tahun penelitian selama 5 tahun, sehingga jumlah sampel penelitian ini adalah 80 sampel penelitian.

Penelitian ini menggunakan data sekunder dan dokumen untuk menemukan data historis perusahaan. Penelitian ini memerlukan laporan tahunan perusahaan sektor pertanian tahun 2018-2022 dari website masing-masing perusahaan, www.yahoofinance.com, buku-buku ilmiah, dan informasi di internet yang terkait dengan penelitian ini. Untuk menguji hipotesis, penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda, koefisien determinasi, uji regresi simultan (uji F), dan uji regresi parsial (uji T). Berikut model persamaan regresi pada penelitian ini :

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{INS} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{DER} + e$$

Keterangan:

Y: return saham

α : konstanta

INS: Kepemilikan Institusional

SIZE: ukuran perusahaan

DER: Debt Equity Ratio/Leverage

e: error, tingkat kesalahan dugaan

β : Koefisien regresi

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini menguji variabel independen yang terdiri dari kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan leverage serta variabel dependen yang pada penelitian ini adalah *return* saham.

Tabel 2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KI	74	.059	.924	.64576	.202140
Size	74	22.920	31.380	29.32201	2.083594
leverage	74	.000	10.310	1.33595	1.443471
Return Saham	74	-.486	.720	-.01378	.231174
Valid N (listwise)	74				

Tabel 2 menunjukkan 74 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Rata-rata pada *return* saham sebesar -0,013 dan standar deviasi sebesar 0,2311, kepemilikan institusional sebesar 0,6457 dengan 0,2021, ukuran perusahaan sebesar 29,32 dengan 2,0835, dan *leverage* sebesar 1,3359 dengan 1,4434.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		74
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.22278646
Most Extreme Differences	Absolute	.081
	Positive	.081
	Negative	-.056
Test Statistic		.081
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Berdasarkan pada Tabel 3 diatas bahwa nilai Asymp.Sig. (2-tailed) $0.200 > 0.05$, maka bisa disimpulkan bahwa data yang digunakan untuk penelitian ini terdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	KI	.914	1.094
	Size	.972	1.028
	leverage	.908	1.101

Tabel 4 memperlihatkan bahwa seluruh variabel independen mempunyai nilai VIF di bawah 10 serta nilai toleransi di atas 0,1 maka menunjukkan tidak adanya multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas (Uji Glejser)

Tabel 5
Hasil Uji Heterokedastisitas

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	.089	.240		.370	.712
KI	.042	.087	.059	.484	.630
Size	.003	.008	.040	.343	.733
leverage	-.023	.012	-.228	-1.878	.065

Berdasarkan Tabel 5 diatas, diketahui semua nilai signifikansi variabel independen diatas 0.05, maka bisa dikatakan ketiga variabel tersebut tidak mengalami gejala heterokedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	Adjusted R Square		Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
		R Square	R Square		
1	.267 ^a	.071	.031	.227510	2.270

Berdasarkan Tabel 6, nilai dW sebesar 2,270 memenuhi kriteria tidak ada autokorelasi $dU < dw < 4-dU$ ($1,7079 < 2,270 < 2,2921$). Penelitian ini tidak menemukan autokorelasi dengan kesimpulan diterima.

Analisis Regresi Berganda

Tabel 7
Hasil Analisis Regresi Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.082	.379		.215	.830
	KI	-.145	.138	-.127	-1.051	.297
	Size	.002	.013	.017	.149	.882
	leverage	-.044	.019	-.274	-2.267	.026

Berdasarkan hasil uji diatas, maka diperoleh persamaan:

$$Y = 0,082 - 0,145KI + 0,002SIZE - 0,044DER + e$$

Keterangan:

Y= *Return* Saham

X1= Kepemilikan Institusional

X2= Ukuran Perusahaan

X3= *Leverage*

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.267 ^a	.071	.031	.227510

Tabel 8 menunjukkan adj R square = 0,031 atau 3,1%. Statistik ini mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan *leverage* menjelaskan *return* saham sebesar 3,1%. Sisanya sebesar 96,9% dipengaruhi oleh variabel diluar model penelitian.

Uji F

Tabel 9
Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.278	3	.093	1.790	.157 ^b
	Residual	3.623	70	.052		
	Total	3.901	73			

Nilai F hitung untuk pengaruh simultan X1, X2, dan X3 terhadap Y sebesar 1.790, dengan nilai F tabel 2.74 yang artinya F tabel lebih besar daripada F hitung $1.790 < 2.74$, sehingga bisa ditarik kesimpulan variabel kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan *leverage* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Uji T

Tabel 10
Hasil Uji T

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.082	.379		.215	.830
	KI	-.145	.138	-.127	-1.051	.297
	Size	.002	.013	.017	.149	.882
	leverage	-.044	.019	-.274	-2.267	.026

Nilai Sig. Untuk pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham adalah sebesar $0.297 > 0.05$, sehingga bisa ditarik kesimpulan H1 ditolak, yang artinya tidak ada pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham. Nilai Sig. Atas pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham adalah sebesar $0.882 > 0.05$, sehingga bisa diambil kesimpulan H2 ditolak, dan artinya ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Nilai Sig. Atas pengaruh *leverage* terhadap *return* saham sebesar $0.026 < 0.05$, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa H3 diterima, yang artinya *leverage* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *return* saham.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Return Saham

Hipotesis satu dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional berpengaruh positif *return* saham. Analisis nilai sig dengan SPSS 25 menolak H1. Pengaruh X1 terhadap Y sebesar $0,297 > 0,05$. Pada perusahaan pertanian, kepemilikan institusional tidak dapat mempengaruhi *return* saham.

Hipotesis satu ditolak karena kepemilikan institusional atas beberapa perusahaan tetap konstan. Pada perusahaan pertanian tahun 2018–2022, institusi tunggal memiliki rata-rata kepemilikan institusional sebesar 64,61%. Andiani & Frensidy (2017) menyatakan kepemilikan saham di atas 50% menunjukkan hak suara dan kendali perusahaan yang besar. Andiani dan Frensidy (2017) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham

Hipotesis dua dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Analisis nilai sig dengan SPSS 25 menolak H2. Pengaruh X2 terhadap Y sebesar $0,882 > 0,05$. Pada perusahaan pertanian, ukuran perusahaan tidak mempengaruhi *return* saham. Artinya tidak semua perusahaan yang besar menawarkan *return* saham yang besar.

Penelitian ini sependapat dengan Cakici dkk. (2016), Suciati (2018), serta Yuliarti dan Diyani (2018). Mereka mengklaim bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi *return* saham atau keputusan investasi investor

Pengaruh Leverage terhadap Return Saham

Hipotesis ketiga adalah *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Nilai sig SPSS 25 menunjukkan H3 disetujui. Pengaruh X3 terhadap Y sebesar $0,026 < 0,05$. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

DER digunakan untuk menghitung *leverage*. Tingkat DER yang lebih tinggi meningkatkan risiko investor dan menurunkan daya tarik investasi perusahaan. Penelitian ini mengungkapkan bahwa *leverage* mempengaruhi *return* saham sehingga mempengaruhi keputusan investasi investor. Penelitian ini mendukung Acheampong dkk. (2014), Suciati (2018), serta Chandra dan Rusliati (2019) temuan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Chandra dan Rusliati (2019) menyatakan bahwa perusahaan dengan DER tinggi yang kembali berhutang akan meningkatkan tingkat kebangkrutan. Karena risikonya yang signifikan, investor menghindari perusahaan-perusahaan tersebut, sehingga menurunkan harga saham dan *return* saham. Suciati (2018) juga berpendapat bahwa peningkatan rasio *leverage* merugikan *return* investor.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan pengujian terhadap pengaruh dari kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Berpatokan dari penelitian dan pembahasan tersebut menunjukkan hasil bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham, sedangkan kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Keterbatasan

Penelitian ini terbatas karena objek penelitiannya hanya menggunakan perusahaan sektor pertanian, dan variabel yang berperan sebagai variabel independen yaitu kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan *leverage* hanya dapat mewakili pengaruhnya terhadap *return* saham sebesar 3,1% yang ditunjukkan dengan angka *adjusted R-square* sebesar 0,031. Kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan *leverage* memiliki pengaruh terhadap *return* saham sektor pertanian pada tahun 2018-2022 namun sangat kecil.

Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

Informasi pada penelitian ini diharapkan bisa bermanfaat bagi perusahaan untuk memperhatikan tingkat *leverage* sebagai salah satu faktor yang berperan dalam tingkat *return* saham. Perusahaan yang memiliki hutang lebih tinggi dibandingkan modal akan berdampak negatif terhadap perusahaan itu sendiri, karena dinilai kurang mampu dalam mengelola utang sehingga menurunkan minat para investor.

Berdasarkan pembahasan tersebut, sebaiknya peneliti selanjutnya menggunakan variabel tambahan dan perusahaan sektor lain untuk mempelajari *return* saham karena setiap sektor memiliki temuan yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

Acheampong, Prince dkk. (2014). The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector. *International Journal of Financial Research* Vol. 5, No. 1;

2014. <http://dx.doi.org/10.5430/ijfr.v5n1p125>
- Aison, J. P., & Suryaningsih, R. (2013). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Return on Asset, Total Asset Turnover, dan Perubahan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham. *Jurnal ULTIMA Accounting*, 5(2), 38–61. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v5i2.151>
- Andiani, S., dan Frensidy, B. (2017). The Effect of Price Earnings Ratio (PER) and Institutional Ownership on Stock Returns of LQ45 Stocks in Indonesia Stock Exchange for the Years 2008-2013. *International Journal of Economic Research*, 14(16), 177-191.
- Bali, Turan G. dkk. (2016). *EMPIRICAL ASSET PRICING THE CROSS SECTION OF STOCK RETURNS*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Cakici, N., Tang, Y., Yan, A. (2016). Do the size, value, and momentum factors drive stock returns in emerging markets? *Journal of International Money and Finance*. <http://dx.doi.org/doi:10.1016/j.jimonfin.2016.06.001>
- Chandra, A. L., & Rusliati, E. (2019). Financial Leverage and Liquidity on Good Corporate Governance and Stock Return. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(2), 78–87. <https://doi.org/10.23969/jrak.v11i2.3146>
- Chuang, Hongwei. (2018). The impacts of institutional ownership on stock returns. *Empirical Economic*. 58, 507-533. <https://doi.org/10.1007/s00181-018-1519-3>.
- Dumrongwong, K. (2020), Do institutional investors stabilize stock returns? Evidence from emerging IPO markets, *Pacific Accounting Review*, 32 (4), 585-600.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Giacomini, Emanuela dkk. (2015). Leverage and Returns: A Cross-Country Analysis of Public Real Estate Markets. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, Vol. 51, No. 2, 2015. <https://doi.org/10.1007/s11146-014-9489-5>
- Handayani, M., Farlian, T., & Ardian, A. (2019). Firm Size, Market Risk, and Stock Return: Evidence from Indonesian Blue Chip Companies. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 6(2), 171–182. <https://doi.org/10.24815/jdab.v6i2.13082>
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Novitasari, Ni Luh Gde. (2017). Pengaruh Corporate Governance dan Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 9(1), 36-49. <https://doi.org/10.22225.KR.9.1.327.36-49>.
- Purba, Neni Marlina Br. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis*, 12(2), 67–76. <http://jurnal.pcr.ac.id/index.php/jakb/>
- Sudirman. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Gorontalo: Sultan Amai Press.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R & D*. Bandung: Alfabeta
- Suhadak, S., Mangesti Rahayu, S., & Handayani, S. R. (2020). GCG, financial architecture on stock return, financial performance and corporate value. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(9), 1813–1831. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-09-2017-0224>

- Syahyunan. 2015. Manajemen Keuangan. Penerbit Universitas Sumatra Utara Press. Medan.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). PORTOFOLIO dan INVESTASI Teori dan Aplikasi Edisi Pertama. Yogyakarta: KANISIUS.
- Tlemsani, Issam. (2020). Stock returns indicator: case of Tadawul. *Int. J. Monetary Economics and Finance*, Vol. 13, No. 1, 2020. <https://dx.doi.org/10.1504/IJMEF.2020.105328>
- Wahyuni, E. D. (2022). Adakah Korelasi Enterprise Risk Management (ERM), Profitabilitas Dan Leverage Keuangan Terhadap Return Saham?. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(2), 166–175. <https://doi.org/10.22219/jaa.v5i2.18885>
- Ying, Q. Kong, D & Luo, D. (2015) Investor Attention, Institutional Ownership, and Stock Return: Empirical Evidence from China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 51(3), 672-685, <https://doi.org/10.1080/1540496X.2015.1046339>
- Yudiana, Putri, M.A., dan Dali, R.M. (2022). Pengaruh Manajemen Laba, Kepemilikan Institusional, dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Return Saham. *Neraca Keuangan: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 17 (2), 137-141.
- Yuliarti, A., & Diyani, L. A. (2018). The effect of firm size, financial ratios and cash flow on stock return. *The Indonesian Accounting Review*, 8(2), 226. <https://doi.org/10.14414/tiar.v8i2.1313>
- <https://jdih.kemenkeu.go.id>
www.ksp.go.id
www.idx.co.id
www.yahoofinance.com