



# PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Ong Aurellia Putri Sanjaya, Nur Cahyonowati<sup>1</sup>

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

## ABSTRACT

*This study aims to examine and empirically prove the mediating role of profitability in the relationship between managerial ownership and stock returns. Managerial ownership will encourage managers to improve shareholders' wealth, which can be done by increasing stock returns. Profitability is used as a financial ratio that measures the success of management as well as an information for shareholders about the condition of the company.*

*This study uses secondary data obtained from observation and documentation. The population of this study are 158 manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange in 2017-2020. Based on the purposive sampling method, 33 companies met the sampling criteria. The research hypotheses were tested using coefficient of determination and t-test, while the mediation hypothesis used path analysis and sobel test.*

*The results of this study indicate that managerial ownership has a positive effect on stock returns, managerial ownership has a positive effect on profitability, profitability has no effect on stock returns, and profitability fails in mediating the relationship between managerial ownership and stock returns.*

**Keywords:** *Managerial Ownership, Stock Returns, Profitability*

## PENDAHULUAN

Manufaktur merupakan salah satu sektor penting dalam perekonomian nasional karena menurut data Kementerian Perindustrian (2019), selama beberapa tahun terakhir sektor manufaktur berkontribusi terhadap PDB, perpajakan, dan kegiatan ekspor Indonesia. Pertumbuhan pada sektor ini diikuti dengan meningkatnya penanaman modal yang masuk, baik dari dalam negeri maupun asing. Berdasarkan data pertumbuhan dan besarnya investasi yang masuk, peningkatan minat serta harga saham perusahaan dalam sektor tersebut pun diperkirakan akan naik.

Ketika menanamkan dananya pada suatu perusahaan, investor tentu mengharapkan adanya pengembalian keuntungan (return) atas dana yang diinvestasikan. Return saham sering digunakan sebagai tolok ukur atas efektivitas dan kinerja manajemen. Tinggi rendahnya return saham suatu perusahaan akan mempengaruhi keputusan investasi para investor.

Selain dari return saham, investor juga menilai baik buruknya suatu perusahaan dari pengelolaan perusahaan tersebut. Manajemen memegang peran penting dalam pengelolaan ini, namun dalam menjalankan bisnis terdapat kemungkinan bahwa manajemen menyalahgunakan wewenang yang dimilikinya untuk kepentingan pribadi dan bukan kepentingan *shareholders*. Maka kepemilikan manajerial muncul sebagai suatu pengawasan atas tindakan manajer untuk mencegah adanya kecurangan. Adanya kepemilikan manajerial akan mengarahkan manajemen agar semakin terdorong meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, karena sekarang manajemen juga bagian dari pemilik saham perusahaan.

Menurut Budiharjo (2016), saham yang dijual di pasar modal sangat riskan karena mudah terpengaruh oleh perubahan dari lingkungan sekitarnya. Untuk mengatasi risiko tersebut, investor sebaiknya lebih berhati-hati dan memiliki strategi yang matang sebelum membuat keputusan investasi. Dengan mencari informasi dari hasil kinerja perusahaan di periode sebelumnya, investor bisa memperhitungkan kemungkinan untung dan rugi yang akan diterima. Informasi seputar kondisi, potensi, serta performa perusahaan bisa diperoleh dari rasio-rasio keuangannya.

<sup>1</sup> Corresponding author

Menurut Nalurita (2015), rasio profitabilitas menggambarkan seberapa baiknya perusahaan mengoperasikan seluruh aktiva dan ekuitas yang dimilikinya untuk menciptakan laba pada suatu periode. Semakin tingginya tingkat rasio profitabilitas mencerminkan semakin baiknya kondisi finansial perusahaan. Menurut Kabajeh (2012), satu rasio profitabilitas yang kerap dipergunakan yaitu *Return on Asset* (ROA).

Adanya kepemilikan manajerial merupakan sinyal positif bagi investor, karena merupakan bentuk pengendalian dan pengelolaan perusahaan yang baik. Namun kepemilikan manajerial belum tentu membuat investor percaya untuk berinvestasi di perusahaan. Kepemilikan manajerial hanya menjelaskan seberapa baiknya pengelolaan perusahaan namun tidak ada bukti keuangan yang menjanjikan bahwa perusahaan akan menguntungkan bagi investor. Salah satu bukti keuangan yang mampu menunjukkan besarnya imbal hasil yang diperoleh perusahaan adalah *Return on Asset*, karena *Return on Asset* yang tinggi hanya dapat dicapai apabila perusahaan memiliki efisiensi dan pengelolaan finansial yang baik. Informasi berupa *Return on Asset* merupakan sinyal untuk membuat investor percaya pada perusahaan dan bersedia untuk menanamkan modalnya, yang nantinya akan mengakibatkan kenaikan return.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen memberikan sinyal kepada investor melalui pengungkapan informasi keuangan (Ghozali, 2020). Informasi keuangan tersebut dimaksudkan untuk memberi sinyal kepada berbagai pihak eksternal (*stakeholders*) bahwa perusahaan dalam kondisi baik, dan diharapkan bisa mempengaruhi tingkah laku atau penilaian investor. Misalnya informasi mengenai hutang, investasi modal, struktur keuangan, dan dividen perusahaan.

### Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Return Saham

Kepemilikan saham oleh manajer dapat membantu para pemilik untuk membentuk perilaku manajer agar lebih berfokus dan termotivasi untuk meningkatkan laba yang dapat menguntungkan para pemegang saham dan bukan kepentingan pribadinya saja. Seiring manajer berusaha menghasilkan laba yang tinggi untuk para pemegang saham, performa perusahaan secara tidak langsung akan ikut meningkat.

Baik buruknya hasil kinerja suatu perusahaan akan menentukan harga sahamnya karena investor akan mendapatkan sinyal bahwa perusahaan tersebut baik dan menguntungkan. Hal ini sejalan dengan penjelasan Jannah dan Khoiruddin (2017) bahwa dalam suatu pasar efisien, kenaikan profit akan direspon dengan baik oleh masyarakat dan akan berakibat pada kenaikan harga sahamnya. Tinggi rendahnya harga berkaitan dengan return yang dihasilkan, karena harga mempengaruhi salah satu komponen return yaitu *capital gain*.

Jika manajer terdorong untuk memiliki kinerja yang baik, hal ini akan berpengaruh pada peningkatan pengembalian (return). Penelitian terdahulu oleh Jannah dan Khoiruddin (2017), Novian dkk (2016), dan Murwaningsari (2012) membuah hasil dimana kepemilikan manajerial suatu perusahaan berdampak pada return saham yang dihasilkannya, sehingga perumusan hipotesis pertama dalam penelitian adalah:

**H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap return saham.**

### Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Profitabilitas

Apabila banyak dari manajemen yang memiliki saham perusahaan, maka fokus dan keputusan yang dibuat oleh manajemen dapat ditujukan untuk meningkatkan kinerja sekaligus kesejahteraan pemegang saham. Semakin baiknya performa perusahaan sebagai akibat dari adanya kepemilikan manajerial, maka kondisi keuangan pun ikut membaik. Hal ini akan berpengaruh pada kenaikan rasio-rasio keuangan, salah satunya adalah profitabilitas.

Profitabilitas tinggi berarti manajemen dapat mengalokasikan dan mengatur sumberdaya yang dimiliki perusahaannya secara maksimal untuk memperoleh pemasukan. Pada penelitian ini profitabilitas diukur oleh *Return on Asset* (ROA), yang digunakan untuk menggambarkan keberhasilan manajemen dalam mengelola dan mengolah seluruh aset perusahaan secara efektif

menjadi laba dan sebagai bentuk laporan pengembalian untuk segala modal yang digunakan (Nimer et al, 2015).

Beberapa penelitian sebelumnya oleh Amran dan Che Ahmad (2013), Candradewi dan Sedana (2016), serta Eriskha dan Hasanuh (2021) menghasilkan kesimpulan yaitu kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap ROA suatu perusahaan. Maka hipotesis kedua penelitian yaitu:

**H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap profitabilitas.**

### Hubungan Profitabilitas dengan Return Saham

*Return on Asset* yang mewakili profitabilitas pada penelitian ini, berfokus pada keberhasilan manajer mengelola aset perusahaan sebagai pertanggungjawaban pada pemegang saham dengan memberikan pengembalian atas dana mereka. ROA merupakan alat untuk mengevaluasi efektivitas hasil kinerja keuangan seorang manajer. Dengan semakin membaiknya kinerja keuangan perusahaan, harga saham perusahaan tersebut pun ikut meningkat dan akan menghasilkan keuntungan (return) bagi para investor (Sausan et al, 2020). Hal ini dikarenakan komponen return saham, yaitu dividen serta *capital gain*, keduanya sangat bergantung dari laba perusahaan. Kenaikan laba di satu periode berarti dividen yang akan dibagikan pada periode tersebut ikut meningkat. Sedangkan apabila harga saham perusahaan di pasar naik, maka keuntungan penjualan saham (*capital gain*) akan ikut meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Handayanti dan Zulyanti (2018), Puspitadewi dan Rahyuda (2016), Baslama dkk (2017) memperoleh hasil bahwa return saham dipengaruhi oleh ROA. Maka diusulkan hipotesis ketiga yaitu:

**H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham.**

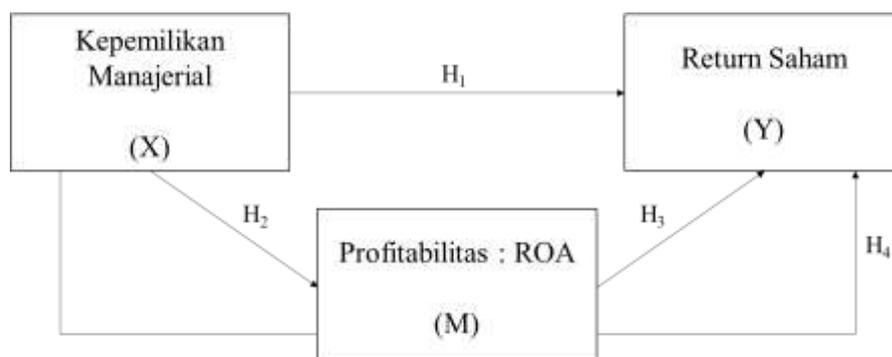
### Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Return Saham melalui Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi

Kepemilikan manajerial berarti pengawasan perilaku manajer, sehingga semakin tingginya kepemilikan manajerial berarti perusahaan memiliki pengelolaan yang baik pula. Pengelolaan perusahaan yang baik bisa mengangkat *value* perusahaan dan menghasilkan keuntungan, yang mana hasilnya juga dapat diukur dari rasio keuangan perusahaan tersebut. Keadaan ini sama dengan pandangan teori sinyal yang melihat informasi keuangan sebagai suatu informasi dari pihak manajemen yang bermanfaat bagi investor.

Pada penelitian ini, ukuran finansial yang digunakan adalah ROA. Tinggi rendahnya persentase ROA menunjukkan kualitas pengelolaan aset perusahaan dan menjadi sinyal bahwa perusahaan tersebut layak untuk menerima investasi. Semakin besarnya minat dan kepercayaan investor pada perusahaan, maka semakin banyak investasi yang masuk yang akan menyebabkan kenaikan return saham.

Beberapa penelitian terdahulu oleh Susilo dan Fuad (2018) serta Candradewi dan Sedana (2016) menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diwakilkan oleh ROA dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial. Sedangkan menurut Arisandi (2014), Gunadi dan Kesuma (2015), dan Budiharjo (2016), profitabilitas (ROA) juga mempengaruhi pada return saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dirumuskan hipotesis keempat yaitu:

**H4: Profitabilitas berhasil memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap return saham.**



## METODE PENELITIAN

### Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, variabel dependen return saham, dan variabel intervening profitabilitas.

**Tabel 1**  
**Variabel dan Pengukuran**

Variabel	Pengukuran
Kepemilikan Manajerial	$\frac{\text{Jumlah saham pihak manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$
Return Saham	$\frac{P_t - P_{(t-1)}}{P_{(t-1)}}$
Return on Asset	$\frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$

### Penentuan Sampel

Populasinya penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung di sektor manufaktur Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2020. Sampel pada penelitian ini ditetapkan dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu penetapan sampel dengan berdasarkan kriteria, yaitu:

1. Perusahaan manufaktur telah *go public* dan terdaftar di BEI tahun 2017-2020.
2. Perusahaan menerbitkan *annual* dan *financial report* yang telah diaudit tahun 2017-2020.
3. Tersedia data mengenai variabel penelitian yang akan digunakan pada laporan keuangan.

### Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif untuk memberi mendeskripsikan data variabel penelitian, uji regresi untuk menguji hipotesis 1,2, dan 3, serta analisis jalur dan uji sobel untuk menguji hipotesis 4.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek Penelitian

Sampel yang diperoleh dari kriteria metode *purposive sampling* diatas, ditampilkan pada tabel 2 sebagai berikut:

**Tabel 2 Sampel Penelitian**

No	Kriteria dan Persyaratan	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.	158
2.	Perusahaan tidak mengalami delisting selama tahun 2017-2020.	(5)
3.	Menerbitkan <i>financial</i> dan <i>annual report</i> yang telah diaudit tahun 2017-2020.	(8)
4.	Memiliki data terkait kepemilikan manajerial, ROA, dan return saham.	(112)
	Jumlah sampel penelitian	33

### Statistik Deskriptif

Berdasarkan pengujian statistik deskriptif, maka diperoleh hasil pengujian yang disajikan pada tabel 3 dibawah ini:

Tabel 3 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	132	0,0079	48,1726	7,7373	11,6898
ROA	132	0,0500	18,2300	5,6666	4,1044
RS	132	-0,1522	0,0699	-0,0048	0,0288

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan tabel 3 diatas, dari total 132 data yang diamati diperoleh bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai terkecil 0,0079 dan terbesar 48,1726 dengan nilai rata-rata 7,7373 dan standar deviasi 11,6898. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai terkecil 0,0500 dan nilai terbesar 18,2300 dengan nilai rata-rata 5,6666 dan standar deviasi 4,1044. Variabel intervening return saham memiliki nilai terkecil -0,1522 dan nilai terbesar 0,0699 dengan nilai rata-rata -0,0048 dan standar deviasi 0,0288.

### Hasil Uji Hipotesis

Tabel 4 Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Variabel	Sig.	R-Square
1	KM*RS	0,004	0,234
2	KM*ROA	0,016	0,044
3	ROA*RS	0,192	0,053

Sumber: Data diolah, 2022

Tabel 4 menunjukkan hasil pengujian variabel kepemilikan manajerial dengan return saham. Besarnya *R-Square* adalah 0,234. Maka dari itu, kemampuan kepemilikan manajerial untuk menjelaskan return saham yaitu 23,4% dan sisanya sebesar 76,6% dijelaskan oleh hal-hal oleh hal-hal lain diluar penelitian. Sedangkan nilai signifikansi yang diperolehnya adalah 0,004. Nilai tersebut lebih kecil dari 5%, sehingga terdapat pengaruh dalam hubungan kepemilikan manajerial dengan return saham.

Hasil pengujian hipotesis kedua pada tabel 4 menguji hubungan kepemilikan manajerial dengan profitabilitas. Diperoleh hasil *R Square* 0,044 yang berarti kemampuan kepemilikan manajerial dalam menjelaskan profitabilitas yaitu sebesar 4,4%. Sementara 95,6% lainnya dijelaskan oleh hal lainnya selain kepemilikan manajerial. Besarnya nilai signifikansi adalah 0,016 atau kurang dari 0,05. Dengan demikian variabel profitabilitas yang diwakili oleh ROA dipengaruhi oleh variabel kepemilikan manajerial.

Pengolahan data yang ditampilkan pada tabel 4 juga menunjukkan hasil pengujian hubungan profitabilitas dengan return saham, diperoleh hasil *R Square* adalah 0,053 berarti profitabilitas mampu menjabarkan return saham hanya sebesar 5,3% saja. Sementara 94,7% lain dari return saham, dijabarkan oleh variabel lainnya selain ROA. Signifikansi profitabilitas terhadap return saham yaitu 0,192. Nilai tersebut lebih dari 0,05, sehingga berdasarkan hasil pengujian, return saham tidak berhasil dipengaruhi oleh profitabilitas.

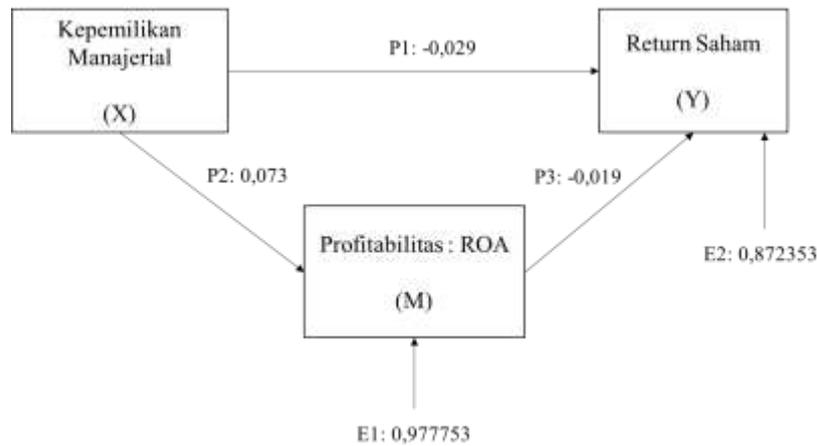
### Analisis Jalur

Analisis jalur bertujuan untuk menjelaskan ada tidaknya pengaruh *return on asset* dalam keterkaitan *managerial ownership* dengan *stock return*. Persamaan dalam analisis jalur ini yaitu:

$$(1) \text{ Profitabilitas} = 0,073\text{KM} + 5,099$$

$$(2) \text{ Return Saham} = -0,029\text{KM} - 0,019\text{ROA} - 3,731$$

Sehingga analisis jalur dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Panah P pada gambar diatas merepresentasikan jalur dan koefisien. P1 merupakan koefisien kepemilikan manajerial dari persamaan dua. P2 merupakan koefisien kepemilikan manajerial dari persamaan satu. P3 merupakan koefisien profitabilitas dari persamaan dua. Sedangkan anak panah e menunjukkan varians. E1 menunjukkan varians profitabilitas yang tidak dijelaskan oleh kepemilikan manajerial. Sedangkan E2 menunjukkan varians return saham yang tidak dijelaskan oleh kepemilikan manajerial dan profitabilitas. Besarnya pengaruh kepemilikan manajerial (KM) terhadap return saham (RS) melalui profitabilitas (ROA) akan ditunjukkan dari perhitungan pada tabel 5 dibawah ini:

**Tabel 5 Hasil Uji Analisis Jalur**

Variabel	Unstandardized Coefficient
KM*RS (p1)	-0,029
KM*ROA*RS (p2*p3)	-0,0014
Total Pengaruh (p1+(p2*p3))	-0,0304

Perhitungan diatas menunjukkan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap return saham adalah -0,029 sedangkan kepemilikan manajerial terhadap return saham melalui profitabilitas berpengaruh sebesar -0,0304. Dari data tersebut, kekuatan hubungan kepemilikan manajerial dengan return saham menjadi lebih kecil jika melalui variabel intervening (-0,029 > -0,0304).

### Uji Sobel

Uji sobel menguji signifikansi pengaruh profitabilitas dalam hubungan kepemilikan manajerial dengan return saham. Pengujian tersebut dilakukan dengan menghitung *standard error* dari koefisien pengaruh tidak langsung ( $Sp2p3$ ) sebagai berikut:

$$Sp2p3 = \sqrt{P3^2 SP2^2 + P2^2 SP3^2 + SP2^2 SP3^2}$$

$$Sp2p3 = \sqrt{(-0,019^2)(0,030)^2 + (0,073^2)(0,041^2) + (0,030^2)(0,041^2)}$$

$$Sp2p3 = 0,0032857$$

Nilai t hitung dari koefisien ab diperoleh dari:

$$t = p2p3/Sp2p3 = (0,073*-0,019)/0,0032857 = -0,422$$

Berdasarkan perhitungan diatas, diketahui t hitung koefisien ab adalah -0,422 Dikarenakan t hitung yang diperoleh kurang dari t tabel (-0,422 < 1,978), artinya profitabilitas gagal menjadi mediasi dalam hubungan kepemilikan manajerial dengan return saham.

### Pembahasan Hasil Penelitian

#### H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap return saham.

Dengan para manajer memiliki sejumlah saham di perusahaan, hal ini akan memotivasi mereka untuk memfokuskan tujuan dan strategi perusahaan pada hal yang menguntungkan dirinya sebagai pemegang saham. Tindakan oportunistik oleh manajer ini akan berkontribusi pada

peningkatan jumlah laba dan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Peningkatan kinerja keuangan ini akan memberikan informasi (sinyal) kepada para penanam modal bahwa pengelolaan perusahaannya sudah berjalan dengan baik. Para investor kemudian akan menanggapi informasi yang disampaikan ini dengan positif, yaitu akan terjadi peningkatan pembelian saham yang akan mengakibatkan terjadinya peningkatan pengembalian (*stock return*) yang akan diterima oleh para pemilik saham. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Jannah dan Khoiruddin (2017) dan Novian dkk (2016), dimana kepemilikan manajerial memiliki pengaruh pada return saham.

## **H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap profitabilitas**

Apabila dalam suatu perusahaan terdapat persentase kepemilikan manajerial yang tinggi, keputusan dan tujuan perusahaan akan berfokus pada peningkatan keuntungan perusahaan, karena baik manajemen maupun pemegang saham memiliki tujuan yang sama. Maka semakin tingginya proporsi kepemilikan manajerial akan menurunkan potensi konflik kepentingan. Manajer yang termotivasi untuk memperoleh keuntungan sebagai pemegang saham akan berusaha untuk menghasilkan profit yang besar. Hal ini akan berdampak pada semakin membaiknya kondisi finansial perusahaan yang nampak dari peningkatan rasio profitabilitasnya (ROA). Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu oleh Amran dan Che Ahmad (2013), Candradewi dan Sedana (2016), serta Eriskha dan Hasanuh (2021), dimana kepemilikan manajerial berpengaruh pada profitabilitas.

## **H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham.**

ROA merupakan imbal hasil yang diterima perusahaan atas pengelolaan asetnya, tingginya imbal hasil mencerminkan baiknya kualitas manajemen perusahaan. Namun beberapa investor tidak terpengaruh oleh besar kecilnya jumlah ROA dalam membuat keputusan investasi. Sebab beberapa investor juga memperhatikan faktor lain yang lebih menguntungkan baginya, seperti kebijakan dan pembagian dividen perusahaan, *earning per share*, dan lain sebagainya. Hasil ini sejalan penjelasan teori sinyal, naik turunnya jumlah ROA dari periode ke periode menunjukkan ketidakstabilan pengelolaan perusahaan. Keadaan ini menjadi sinyal bagi investor, yang kemudian akan direspon dengan menurunnya minat akan saham perusahaan. Penemuan tersebut konsisten terhadap hasil penemuan terdahulu yang dilakukan oleh Prayogi (2021) dan Wahyudi (2020) dimana profitabilitas tidak berpengaruh terhadap return saham.

## **H4: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap profitabilitas Profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham.**

Kepemilikan manajerial selain bertujuan untuk peningkatan kesejahteraan pemegang saham, juga bertujuan untuk membantu berkurangnya konflik kepentingan yang muncul antara manajemen dan *shareholders*. Namun persentase kepemilikan manajerial yang kecil pada perusahaan-perusahaan manufaktur di BEI tahun 2017-2020, memungkinkan manajer untuk tetap mengutamakan kepentingannya sendiri dibanding kepentingan *shareholders*.

Semakin tingginya nilai profitabilitas belum tentu berpengaruh terhadap hubungan kepemilikan manajerial dalam meningkatkan return saham. Hal ini dikarenakan meskipun manajer mempunyai porsi kepemilikan dalam perusahaan, ada kemungkinan manajer menggunakan kesempatan itu untuk mencapai keuntungan pribadinya. Manajer mungkin memfokuskan tujuannya pada peningkatan hasil kinerja atau profitabilitas agar nampak bahwa kinerjanya selama ini baik sehingga berhasil memperoleh insentif, dan bukan bersungguh-sungguh untuk meningkatkan keuntungan bersama pemegang saham. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Hartiyah dan Sukowiyono (2017) dan Pratama dkk (2021) dimana hasil kerja finansial (ROE) gagal berperan sebagai intervening GCG terhadap harga saham.

## **KESIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur BEI tahun 2017 hingga 2020. Dimana profitabilitas diukur melalui *Return on Asset* (ROA). Berdasarkan hasil analisis, diperoleh bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada return saham,

kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada profitabilitas, profitabilitas tidak berpengaruh pada return saham, dan profitabilitas gagal memediasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap return saham. Hasil penelitian menyatakan bahwa hipotesis pertama dan kedua (H1 dan H2) diterima, sedangkan hipotesis ketiga dan keempat (H3 dan H4) ditolak.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu yang pertama terjadi anomali pada tahun 2020, munculnya kebijakan seperti insentif pajak berpengaruh pada data pengamatan tahun tersebut. Keterbatasan kedua yaitu terbatasnya informasi mengenai tanggal publikasi laporan keuangan masing-masing perusahaan yang tersebar di media yang berbeda. Sedangkan keterbatasan ketiga adalah jumlah jurnal dan referensi mengenai variabel yang diteliti masih terbatas, sehingga sulit untuk mencari referensi penelitian.

Berdasarkan hasil pengolahan dan analisis data, masukan yang dapat peneliti berikan bagi penelitian selanjutnya yang mengkaji mengenai harga atau return saham adalah melakukan penelitian pada saat perusahaan menetapkan kebijakan internal yang berpengaruh pada harga dan return saham (misalnya stock split, pembagian dividen, akuisisi, perubahan manajemen). Selain itu, penelitian selanjutnya dapat dilakukan setelah terjadi peristiwa insidental yang berpengaruh secara makro dan membandingkannya dengan saat sebelum peristiwa itu terjadi (misalnya adanya pandemi atau wabah, resesi ekonomi, dan perang antarnegara).

## REFERENSI

- Amran, N. A., & Che Ahmad, A. (2014). Effects of Ownership Structure on Malaysian Companies Performance. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 4(1), 51–60. <https://doi.org/10.17576/ajag-2013-4-5774>
- Andrevski, G., Richard, O. C., Shaw, J. D., & Ferrier, W. J. (2014). Racial Diversity and Firm Performance: The Mediating Role of Competitive Intensity. *Journal of Management*, 40(3), 820–844. <https://doi.org/10.1177/0149206311424318>
- Arisandi, M. (2014). Pengaruh ROA, DER, CR, Inflasi Dan Kurs Terhadap Return Saham (Studi Kasus Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2012). *Jurnal Dinamika Manajemen*, 2(1), 34–46.
- Budiharjo, R. (2016). Good Corporate Governance Terhadap Return Saham dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening dan Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Peraih CGPI yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Jurnal Tekun*, 7(1), 80–98. <http://ejournal-binainsani.ac.id/index.php/JOIA/article/view/9>
- Candradewi, I., & Sedana, I. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Return on Asset. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(5), 255207.
- Eriskha, C., & Hasanuh, N. (2021). The influence of audit committee size, managerial ownership and institutional ownership on return on assets (roa). *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 4(2), 645–655.
- Ghozali, Imam. 2018. Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2020. 25 Grand Theory. Semarang: Yoga Pratama.
- Hartiyah, S. (2016). Kontribusi Good Corporate Governance Terhadap Laporan Keuangan Dalam Menunjang Return Saham Pada Perusahaan Jenis .... *Jurnal Penelitian Dan Pengabdian Kepada Masyarakat ...*, 11–19. <https://ojs.unsiq.ac.id/index.php/ppkm/article/view/330>
- Hartiyah, Sri, & Sukowiyono, S. (2017). Kontribusi Good Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham Studi Empiris Pada Perusahaan Keuangan Perbankan Bei. *Jurnal Penelitian Dan Pengabdian Kepada Masyarakat UNSIQ*, 4(2), 133–143. <https://doi.org/10.32699/ppkm.v4i2.416>
- Hsu, W. H. L., Wang, G. Y., & Hsu, Y. P. (2012). Testing mediator and moderator effects of independent director on firm performance. *International Journal of Mathematical Models and Methods in Applied Sciences*, 6(5), 698–705.
- Hubbard, R. G., & Palia, D. (1995). Benefits of Control, Managerial Ownership, And The Stock Returns of Accounting Firms. NBER Working Paper #5079.
- Indah Puspitadewi, C., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Der, Roa, Per Dan Eva Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverage Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas*



- Udayana, 5(3), 253567.
- Jannah, I. R., & Khoiruddin, M. (2017). Peran Financial Distress Memediasi Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 6(3), 262–273. DOI
- Novian, Rachmad Wahyu; Wati, E. D. (2012). Journal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA) ISSN: 2337-56xx. Volume: xx, Nomor: xx. *Journal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA)*, 1, 1–13.
- Pratiwi, N., & I.Kt.Suryanawa. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Disclosure pada return saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2(Jurnal Ekonomi), 465–475.
- Roiyah, M., & Priyadi, M. P. (2019). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan good corporate governance terhadap return saham syariah. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(6), 1–18.
- Sekaran, Uma & Bougie, Roger. 2016. *Research Methods for Business*. Seventh edition. Chichester, United Kingdom : John Wiley & Sons Ltd.
- Supriantikasari, N., & Utami, E. S. (2019). PENGARUH RETURN ON ASSETS, DEBT TO EQUITY RATIO, CURRENT RATIO, EARNING PER SHARE DAN NILAI TUKAR TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public Sektor Barang Konsumsi Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana*, 5(1), 49. <https://doi.org/10.26486/jramb.v5i1.814>
- TARMIZI, R., SOEDARSA, H. G., INDRAYENTI, I., & ANDRIANTO, D. (2018). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 13. <https://doi.org/10.36448/jak.v9i1.996>
- Untu, V., Tommy, P., & Legiman, F. (2015). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Agroindustry Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(3), 382–392.