

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Teori Keagenan (Agency Theory)

Michael C. Jensen dan William H. Meckling memperkenalkan teori agensi pertama kali pada tahun 1976 dalam artikel tentang penerapan teori keagenan pada manajemen keuangan dengan judul “*Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency cost, and Ownership Structure*“. Artikel tersebut di publish pada bulan Oktober tahun 1976 dan dimuat dalam *Jurnal of Finance Economics* di halaman 305-360. Teori keagenan menjelaskan adanya hubungan antara prinsipal dan agen dimana kepentingan prinsipal dan kepentingan agen seringkali berbeda sehingga memicu konflik keagenan antara prinsipal dan agen, (Jensen dan Meckling, 1976).

Berdasarkan teori keagenan, prinsipal adalah pemegang saham dan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan agensi sebagai sebuah kontrak dimana satu pihak berperan sebagai pemilik (prinsipal) menyewa orang lain sebagai agen untuk melakukan sejumlah jasa sesuai keinginan mereka, yang termasuk pendelegasian kekuasaan untuk mengambil keputusan. Teori keagenan menjelaskan bahwa pemisahan kepemilikan dan kendali pada perusahaan publik dapat menyebabkan manajer mengerjakan apa yang menjadi kepentingannya di atas kepentingan pemegang saham, (Jensen dan Meckling, 1976). Biaya keagenan (*agency cost*) akan rendah didalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) yang tinggi, karena hal ini mengungkitkan adanya penyatuan antara kepentingan pemegang saham, dengan kepentingan manajer yang dalam hal ini berfungsi sebagai *agent* dan sekaligus sebagai *principal* (Jensen dan Meckling, 2015).

Menurut Yulianto (2017) Manajer cenderung berperilaku sebagai *imperfect agent* dimana manajer lebih berusaha meningkatkan kesejahteraan

dirinya dibanding pemegang saham. Teori keagenan menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*selfinterest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari risiko (*riskaverse*). Eisenhardt (2017) mengemukakan dan berasumsi tersebut menyebabkan manusia bertindak atas kepentingan mereka. Manajer sering bertindak demi kepentingan mereka sendiri, sedangkan pemegang saham tidak menyukai tindakan manajer yang mengutamakan kepentingan pribadi. Karena, pengeluaran untuk memenuhi kepentingan tersebut akan menambah biaya perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang akan diterima para pemegang saham. Pemegang saham menginginkan agar biaya tersebut dibiayai oleh utang, tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa utang mengandung risiko yang tinggi. Masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang dapat mengurangi masalah tersebut. Jensen dan Meckling (2015) menjelaskan bahwa konflik keagenan dapat diminimalisir dengan cara pengawasan oleh dewan melalui kebijakan dividen. Adanya mekanisme pengawasan ini menyebabkan timbulnya suatu biaya yang disebut *agency cost*. Jensen dan Meckling (1976) mengidentifikasi biaya agensi menjadi tiga kelompok, antara lain:

### *1. Monitoring cost*

Biaya ini merupakan biaya pengawasan yang harus dikeluarkan oleh prinsipal. Biaya ini dimaksudkan untuk memonitor manajer agar melakukan aktivitas sesuai mekanisme yang ada. Contoh *monitoring cost* adalah biaya pengukuran dan biaya evaluasi kinerja agen, biaya untuk kebijakan kompensasi, biaya kebijakan perilaku, biaya perekrutan dan biaya ekuitas pihak luar.

### *2. Bonding cost*

Biaya ini harus dikeluarkan oleh agen akibat pengawasan yang harus dikeluarkan prinsipal kepada agen. Biaya ini muncul karena perilaku manajer yang terkadang berperilaku *opportunistic*, sehingga biaya ini dijadikan jaminan kepada prinsipal, agar agen bertindak sesuai mekanisme dan tidak merugikan perusahaan. Contoh dari *bonding cost* adalah sesuatu yang berkaitan dengan uang (*pecuniary*), dan yang tidak berkaitan dengan uang (*non pecuniary*), biaya strukturisasi keuangan, biaya *covenant*, dan biaya kerugian investasi.

### 3. *Residual cost*

Biaya yang ditanggung perusahaan akibat berkurangnya kemakmuran prinsipal karena perbedaan keputusan antara prinsipal dan agen. Contoh *residual cost* adalah biaya hutang yang belum terlunasi dan biaya kebangkrutan.

Berdasarkan ketiga biaya agensi diatas bahwa principal dapat meminimalisir masalah keagenan dengan memberikan insentif yang setimpal atas kinerja yang dilakukan oleh agen dan mengeluarkan biaya keagenan, untuk membuat sistem pengendalian dalam mengawasi dan memantau kinerja dari agen. Pada umumnya tidak mungkin principal tanpa mengeluarkan biaya keagenan karena dengan biaya tersebut dapat memastikan bahwa agen dapat menjalankan tugas dan mengambil keputusan yang efektif dan sesuai dengan yang diinginkan principal (Jensen dan Meckling, 1976).

Jika dikaitkan dengan penelitian ini masalah keagenan dapat terjadi selama ada kontrak perjanjian antara principal dan agen. Konflik keagenan dapat diminimalkan, sehingga upaya dalam menurunkan atau meminimalisir konflik tersebut dapat dilakukan dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*), dengan meningkatkannya kepemilikan saham perusahaan maka akan menyeimbangkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Jensen dan Meckling (2015) mengemukakan bahwa *agency cost* akan rendah

didalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) yang tinggi, karena hal ini mengungkitkan adanya penyatuan antara kepentingan pemegang saham, dengan kepentingan manajer yang dalam hal ini berfungsi sebagai *agent* dan sekaligus sebagai principal. Dengan adanya kepemilikan manajerial atas saham akan membuat manajer bertindak secara hati-hati, hal ini dikarenakan pihak-pihak manajerial akan ikut menanggung konsekuensi keputusan yang diambilnya. selain itu dengan adanya kepemilikan manajerial atas saham, akan memotivasi manajerial dalam peningkatan kinerja pengelola perusahaan yang akan berdampak pada pendapatan atau laba perusahaan sehingga dapat menstabilkan *return* saham perusahaan serta dapat melakukan proses pengawasan terhadap aktivitas yang dilakukan agen.

## **2.2 Pasar Modal**

Pasar modal didefinisikan sebagai isarana perusahaan dalam menaikan kebutuhan dana jangka panjang melalui penjualan saham atau pengeluaran obligasii (Hartono dan Jogiyanto, 2014). Pasar Modal merangkum peranan penting akan perekonomian negara sebab pasar modal menerapkan peranan sebagai berikut, peranan selaku instrumen pemodalan usaha atau instrumen perusahaan mendapatkan modal dari shareholder (Investor). Fungsi keuangan pasar modal mengacu pada wahana yang diberikan pada investor untuk mendapatkan *return* (gain) dari jual beli surat berharga, sesuai karakteristiknya.

### **2.2.1 Laporan Keuangan**

Laporan keuangan mewajibkan setiap perusahaan membuat dan melaporkannya pada suatu periode tertentu yang sering disajikan dalam laporan keuangan adalah neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, dan laporan ekuitas pemilik atau pemegang saham. Laporan keuangan (*financial statement*), merupakan informasi keuangan yang disajikan manajemen dari suatu perusahaan kepada pihak eksternal dan internal, tugasnya adalah sebagai sarana pertanggungjawaban dan komunikasi manajemen, pada pihak yang membutuhkan. Laporan keuangan juga bertujuan untuk menyajikan

informasi-informasi, untuk keputusan investasi dan kredit, serta menginformasikan sumber daya perusahaan.

### **2.2.2 Investasi**

Dalam manajemen keuangan terdapat tiga fungsi keputusan, yaitu (1) keputusan investasi (2) keputusan pendanaan, dan (3) keputusan manajemen aktiva. Keputusan investasi dimulai dengan menetapkan total aktiva yang perlu dimiliki perusahaan kemudian aktiva tersebut dialokasikan dalam berbagai bentuk investasi. Keputusan pendanaan atau pembiayaan investasi meliputi berbagai hal diantaranya cara menggunakan dana atau kegiatan perusahaan yang optimal, cara memperoleh kebutuhan dana untuk investasi yang efisien, dan menentukan komposisi sumber dana optimal yang harus dipertahankan. Menurut Pranyotoet al., (2018) investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan juga biasanya berjangka waktu lama dengan harapan akan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

### **2.2.3 Saham**

Pengertian Saham Rachmad et al.(2016) menjelaskan saham merupakan tanda kepemilikan seorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.

Jenis-Jenis Saham:

1. Saham Biasa (*common stock*), merupakan sebuah sertifikat yang fungsinya adalah sebagai bukti dari kepemilikan aspek-aspek bagian dari perusahaan. Saham biasai dapat mewakili atas klaim kepemilikan suatu perusahaan pada pendapatan dan aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut.
2. Saham Preferen (*prefered stock*), merupakan saham bersifat gabungan antara saham biasa dan obligasi, karena dapat menghasilkan pendapatan

(seperti bunga obligasi) namun juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang diinginkan investor.

## **2.3 Return Saham**

### **2.3.1 Pengertian *Return Saham***

Return Saham adalah suatu tingkat keuntungan yang nantinya bisa kalian nikmati oleh para pemodal atas dari investasi yang telah mereka lakukan sebelumnya. Dalam setiap melakukan suatu investasi, pastinya kita selalu menginginkan keuntungan apa yang akan didapatkan nanti. Apalagi jika berinvestasi seperti tanah, bangunan, komoditas, maupun lainnya. Termasuk juga saham. Terdapat istilah *Return Saham* yang biasa disebutkan ketika berhubungan dengan keuntungan itu sendiri *Return Saham* tersebut (Sarina, 2018). Jogyanto, (2015) mengatakan *return* saham merupakan keuntungan yang diperoleh oleh para investor yang melakukan penanaman sahamnya di Bursa Efek. Return saham dapat berupa selisih dari harga perolehan saham dengan harga pelepasan saham. Biasanya para pemegang saham menginginkan return saham yang tinggi, return saham yang teramat tinggi biasa diistilahkan dengan abnormal return saham. Menurut Ardana, (2019) saham merupakan salah satu faktor yang memitovasi berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukan. Sumber – sumber return investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendanaan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi, sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari return merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang) yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

### **2.3.2 Manfaat *Return Saham***

Memahami dan juga melakukan pengukuran pengembalian return saham akan sangat penting bagi seorang investor. Pada dasarnya, investasi itu sendiri

memerlukan banyak pertimbangan dan juga perhitungan. Adapun manfaat dari mengetahui return saham adalah:

- **Mengukur Keuntungan yang Dimiliki**

Para investor saham akan melakukan jual beli saham agar bisa mendapatkan keuntungan. Dengan melakukan penghitungan dari pengembalian saham, baik untuk perusahaan maupun investor, nantinya bisa mendapatkan rincian dasar mengenai keuntungan ataupun kerugian yang terjadi.

- **Pertimbangan dan Data untuk Mengambil Keputusan Investasi**

Dengan melakukan penghitungan dari pengembalian saham tersebut, kalian juga bisa menjadikannya sebagai pertimbangan sekaligus suatu data untuk bisa mengambil keputusan dalam berinvestasi di kemudian hari. Hal ini juga bisa menjadi histori untuk bisa menyusun ekspektasi kegiatan jual beli saham yang mana lebih menguntungkan dari sebelumnya.

### **2.3.3 Jenis *Return* Saham**

Terdapat dua jenis return saham adalah sebagai berikut yang telah banyak diketahui oleh para investor, yaitu return realisasi dan juga return ekspektasi (Murfua, 2014). Berikut penjelasan dari jenis return saham adalah:

- ***Return* Ekspektasi**

Return saham ekspektasi adalah bentuk dari pengembalian yang diharapkan nantinya bisa diperoleh oleh para investor di masa depan. Lain halnya dengan return realisasi yang akan dijelaskan setelah ini, jenis return ekspektasi ini merupakan bentuk dari pengembalian yang belum terjadi. Tingkat pengembalian yang diharapkan merupakan bentuk keuntungan yang nantinya akan diperoleh oleh para investor atas penanaman modalnya pada suatu perusahaan emiten di masa depan.

Tingkat pengembalian ini akan sangat dipengaruhi oleh berbagai macam prospek perusahaan yang bersangkutan di masa mendatang. Seorang investor tentunya akan mengharap return tersebut dengan jumlah tertentu di masa depan. Namun, saat investasi tersebut telah selesai dilakukan dan keuntungan yang diperoleh tersebut sudah benar-benar ia peroleh, maka nilai keuntungannya akan dianggap sebagai return realisasi.

- *Return Realisasi*

Return saham realisasi atau dalam bahasa inggrisnya realized return adalah bentuk dari pengembalian yang sudah terjadi. Return ini bisa dijadikan sebagai suatu dasar penentu return ekspektasi serta potensi risiko yang nantinya akan dialami di masa depan. Jenis pengembalian pada investasi ini, akan dihitung berdasarkan data pengembalian historis. Return realisasi ini menjadi sangat penting karena bisa digunakan untuk menilai suatu performa perusahaan dan bisa menjadi indikator dalam menilai return ekspektasi di masa mendatang.

#### **2.3.4 Pengukuran *Return* Saham**

Menurut Ardana (2016), Bentuk – bentuk pengukuran dalam *return* saham berdasarkan jenis dapat menggunakan :

- *Return* saham

Jogiyanto (2015) menjelaskan bahwa Return saham juga didefinisikan adalah selisih dari harga jual saham dengan harga pada saat membelinya, ditambah dengan dividen yang akan diperoleh dari investasi saham tersebut. Pengertian ini juga bisa diartikan sebagai suatu tingkat keuntungan yang bisa dinikmati oleh pemodal dari investasi yang dilakukannya. Dalam pasar saham tidak selalu akan menjanjikan suatu return yang pasti bagi para investor. Namun terdapat beberapa komponen *return* saham yang memungkinkan para pemodal untuk meraih keuntungan yaitu dividen, saham bonus, dan capital gain. Return saham dapat dihitung dengan rumus berikut :



Rumus :

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$P_t$  = Harga saham sekarang

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

- *Return Realisasi*

Return saham realisasi atau dalam bahasa inggrisnya realized return adalah bentuk dari pengembalian yang sudah terjadi. Return ini bisa dijadikan sebagai suatu dasar penentu return ekspektasi serta potensi risiko yang nantinya akan dialami di masa depan. Data analisis dari pengembalian saham realisasi ini didapatkan dari perhitungan dari selisih harga saham individual pada periode waktu yang sedang berjalan dengan harga saham individual pada periode sebelumnya. Perhitungan ini bisa dilakukan dengan tanpa menyertakan dividen yang memiliki rumus return saham realisasi adalah sebagai berikut :

Rumus :

$$\text{Ri,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$  = Pengembalian saham i pada waktu t

$P_{i,t}$  = Harga saham i pada periode t

$P_{i,t-1}$  = Harga saham i pada periode t-1.

- *Return Ekspektasi*

Return saham ekspektasi adalah bentuk dari pengembalian yang diharapkan nantinya bisa diperoleh oleh para investor di masa depan. Lain halnya dengan return realisasi yang akan dijelaskan setelah ini, jenis

return ekspektasi ini merupakan bentuk dari pengembalian yang belum terjadi. Return ekspektasi ini menjadi harapan bagi para investor di masa mendatang. Untuk menghitungnya, kalian bisa menggunakan rumus return saham ekspektasi adalah sebagai berikut :

Rumus :

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$  = Tingkat keuntungan saham yang diharapkan pada hari ke-t

$R_{mt}$  = Tingkat keuntungan pasar pada periode t.

- Return Saham Berupa Capital Gain dan Capital Loss

Terdapat juga rumus lain dalam menghitung suatu return saham adalah return yang berupa capital gain dan juga capital loss. Rumus return saham capital gain dan capital loss adalah sebagai berikut.

Rumus :

$$\text{Return saham} = (\text{harga jual} - \text{harga beli}) + \text{dividen}$$

Keterangan :

Return berupa keuntungan jika bernilai positif (+)

Return berupa kerugian jika bernilai negative (-)

## 2.4 Struktur Kepemilikan

### 2.4.1 Definisi Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan atau insiders ownership adalah komposisi, porsi, perbandingan atau persentase antara modal, ekuitas termasuk saham yang dimiliki oleh orang di dalam perusahaan (insider shareholders) dan investor (outsider shareholders). Struktur kepemilikan dapat berupa investor individual,

pemerintah, dan institusi swasta. Struktur kepemilikan terbagi dalam beberapa kategori. Secara spesifik kategori struktur kepemilikan meliputi kepemilikan oleh institusi domestik, institusi asing, pemerintah, karyawan dan individual domestik. Struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari pemegang saham untuk mendelegasikan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada para manajer. Pemilik perusahaan akan menunjuk agen-agen profesional yang telah terlebih dahulu dipilih melalui seleksi yang kemudian akan melaksanakan tugasnya untuk mengelola perusahaan yang pada akhirnya dituntut untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Sudana (2011), struktur kepemilikan merupakan pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal kedalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

#### **2.4.2 Jenis Struktur Kepemilikan**

Bernandhi (2013), mengatakan struktur kepemilikan terdapat beberapa jenis yakni sebagai berikut :

- Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional didefinisikan sebagai kepemilikan saham atas nama institusi atau lembaga keuangan non bank. Mayoritas kepemilikan saham institusi memiliki jumlah saham yang lebih besar dibanding pemegang saham lain. Nabela (2012), mengatakan kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan persentase. Variabel kepemilikan institusional diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki institusi lain di luar perusahaan minimal 10% terhadap total saham perusahaan. Wahyudi dan Pawestri (2016), mengatakan kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan blockholders pada akhir tahun. Institusi adalah perusahaan investasi,

bank, perusahaan asuransi, maupun lembaga lain yang bentuknya seperti perusahaan. Sedangkan yang dimaksud blockholders adalah kepemilikan individu atas nama perorangan diatas 5% yang tidak termasuk dalam kepemilikan manajerial. Pemegang saham blockholders dimasukkan dalam kepemilikan institusional karena pemegang saham blockholders dengan kepemilikan saham di atas 5% memiliki tingkat keaktifan lebih tinggi dibandingkan pemegang saham institusional dengan kepemilikan saham di bawah 5%. Bernandhi (2013), mengatakan kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya. kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku manajer yang mementingkan kepentingannya sendiri yang pada akhirnya akan merugikan pemilik perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham yang beredar. Riduwan dan Sari (2013), pengukuran kepemilikan institusional dirumuskan:

Rumus :

$$\text{INTS} = \frac{\text{Total Saham Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

Keberadaan kepemilikan institusional dapat menunjukkan mekanisme corporate governance yang kuat yang dapat digunakan untuk memonitor manajemen perusahaan. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap

manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting serta dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan para pemegang saham. Berikut adalah kelebihan -kelebihan kepemilikan institusional (Permanasari, 2010):

1. Memiliki sumber daya yang lebih dari pada investor individual untuk mendapatkan informasi.
2. Memiliki profesionalisme dalam menganalisa informasi, sehingga dapat menguji tingkat keandalan informasi.
3. Secara umum memiliki relasi bisnis yang lebih kuat dengan manajemen.
4. Memiliki motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.
5. Lebih aktif dalam melakukan jual beli saham sehingga dapat meningkatkan jumlah informasi secara cepat yang tercermin di tingkat harga.

- **Kepemilikan Publik**

Kepemilikan publik adalah proporsi atau jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat umum yang tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan. Kepemilikan publik merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar (outsider ownership). Tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan maka di perlukan pendanaan yang diperoleh baik melalui pendanaan internal maupun pendanaan eksternal. Sumber pendanaan eksternal diperoleh dari saham masyarakat (publik) (Wijayanti, 2019). Perusahaan yang dimiliki oleh publik cenderung lebih ketat dalam pengawasan operasional perusahaannya. Hal ini dikarenakan investor luar menuntut kerja keras agar investasi yang mereka lakukan dapat memberikan pengembalian yang besar pula. Pemilik publik mungkin memiliki informasi yang lebih efisien untuk memenuhi kebutuhan internal

perusahaannya. Hal ini dapat mendorong para manajer untuk dapat lebih mementingkan kepentingan para pemegang sahamnya.

Menurut Tarjo dan Sulistyowati (2015) dalam penelitiannya dan Herni Susanto (2016) besar kecilnya kepemilikan publik akan memengaruhi perusahaan, dalam melakukan praktik manajemen laba, semakin besar persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik, maka semakin kecil perusahaan melakukan tindakan manajemen laba, karena jika kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik, semakin besar akan mendorong banyaknya informasi yang dengan mudah diketahui masyarakat luas, sehingga dapat meminimalisir kemungkinan munculnya praktik manajemen laba.

Rumus :

$$\mathbf{KEPPUB} = \frac{\mathbf{SAHAM\ PUBLIK}}{\mathbf{SAHAMBEREDAR}}$$

- **Kepemilikan Asing**

Kepemilikan asing merupakan porsi outstanding share yang dimiliki oleh investor atau pemodal asing (foreign investors) (Setiawan et al, 2016). Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan No. 153/PMK.010/2010 tentang Kepemilikan Saham dan Permodalan Perusahaan Efek, pemodal asing adalah orang perseorangan warga negara asing atau badan hukum asing yang tidak bergerak pada bidang keuangan. Keberadaan investor asing dalam struktur kepemilikan perusahaan diharapkan akan menaikkan kinerja perusahaan dengan beberapa alasan. Pertama, investor asing tersebut akan menambah tekanan kepada manajer dalam menyediakan tambahan pengawasan. Kedua, investor asing tersebut dapat memberikan modal-modal baru dan memperkerjakan manajer yang sudah terlatih. Ketiga, investor asing tersebut membantu perusahaan lokal miliknya untuk mendaftar di pasar internasional yang mengakibatkan biaya perolehan modalnya semakin berkurang (Bekaert dan Harvey, 2019). Hubungan antara kepemilikan asing dengan *return*

saham yakni pemilik saham asing akan memegang kendali perusahaan jika mayoritas saham perusahaan tersebut lebih tinggi atau dominan dipihak asing dengan demikian pengendalian perusahaan dipegang oleh pihak asing serta yang memantau kinerja manajemen perusahaan agar maksimal dan meningkatkan monitoring serta mempengaruhi manajemen untuk kesetabilannya *return* saham perusahaan agar tidak terjadi fluktuasi (Gulamhussen dan Guerreiro, 2017).

Salah satu tujuan Indonesia membuka akses untuk penanaman modal asing (PMA), adalah merupakan pembentukan modal bisnis di Republik Indonesia yang ditujukan untuk investor asing, dengan sepenuhnya menggunakan modal asing atau sebagian dengan investor domestik. Dengan demikian untuk meningkatkan daya saing dan teknologi dunia usaha di indonesia. Dengan meningkatnya PMA, diberbagai bidang industri diharapkan dapat membawa perkembangan teknologi dan transfer pengetahuan yang lebih cepat (Agustinus, 2016).

Rumus :

$$\mathbf{KASI} = \frac{\mathbf{Total\ Saham\ Asing}}{\mathbf{Total\ Saham\ Beredar}}$$

- Kepemilikan Manajerial

Bernandhi (2013), menjelaskan kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat di dalam pengambilan keputusan. Pengukurannya dilihat dari besarnya proporsi saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun yang disajikan dalam bentuk persentase. Kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan manajerial juga diartikan tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Tingkat

kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase. Efendi (2013) menjelaskan kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer dan dewan komisaris. Pemisahan kepemilikan saham dan pengawasan perusahaan akan menimbulkan benturan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen. Benturan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen akan meningkat seiring dengan keinginan pihak manajemen untuk meningkatkan kemakmuran pada diri mereka sendiri (Efendi, 2013).

Kepemilikan manajerial memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan ini kedudukan manajer sejajar dengan pemegang saham. Manajer diperlakukan bukan semata sebagai pihak eksternal yang digaji untuk kepentingan perusahaan tetapi diperlakukan sebagai pemegang saham. Sehingga diharapkan adanya keterlibatan manajer pada kepemilikan saham dapat efektif untuk meningkatkan kinerja manajer. Murwaningsari, (2016) Variabel ini diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki oleh eksekutif/direktur pada akhir tahun, yang dihitung sebagai jumlah saham manajemen dibagi total saham yang beredar dikalikan 100%. Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para principal karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Riduwan dan Sari (2013), pengukuran kepemilikan manajerial dirumuskan:

Rumus :

$$\text{KMAN} = \frac{\text{Total Saham Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$



Kepemilikan manajerial merupakan kompensasi yang diberikan perusahaan kepada karyawannya. Secara matematis, nilai kepemilikan manajerial diperoleh dari presentasi saham perusahaan yang dimiliki oleh direksi dan komisaris. Kepemilikan pemegang saham oleh manajer, diharapkan akan bertindak sesuai dengan keinginan para principal karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham (Novian, 2016). Adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajerial yang meningkat. Apabila kepemilikan saham oleh manajerial rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku opportunistic manajer yang akan meningkat juga. Dengan adanya kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara agen dan prinsipal diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham.

## 2.5 Penelitian Terdahulu

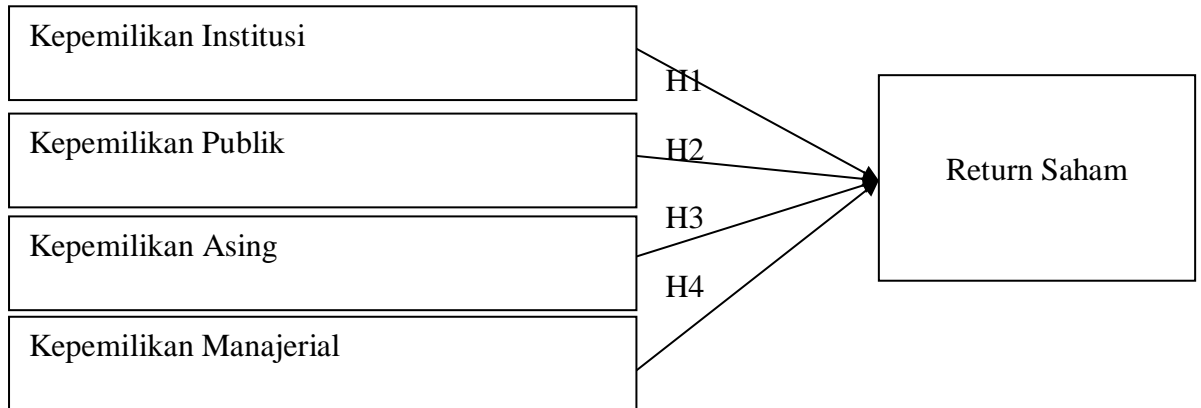
NO	Nama/ Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Indikator Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Jannah (2017)	Peran Financial Distress Memediasi Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial sTerhadap Return Saham	Return Saham (Y) Kepemilikan Institusional (X1) Kepemilikan Manajerial (X2) Financial Distress (Altman Z- Score) (Z)	SOBEL TEST	Pt-Pt. <sub>1</sub> / Pt. <sub>1</sub> Total, INST, MANJ, Z- Score	Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap return saham Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap return saham Financial distress tidak berpengaruh terhadap return saham Financial distress memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap return saham. Financial distress tidak memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap return saham.
2	Manse (2017)	Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Return Saham Pada Sektor Pertambangan Di Bei Periode 2014-2017	Return Saham (Y) Kepemilikan manajerial (X1) Kepemilikan institusional (X2) Proporsi dewan komisaris independen (X3) Dewan direksi (X4)	Regresi Linier Berganda	Pt-Pt. <sub>1</sub> / Pt. <sub>1</sub> Total, KM, KI, DKI, DD	Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap return saham dewan komisaris independen memiliki pengaruh terhadap return saham dewan direksi tidak memiliki pengaruh terhadap return saham kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan dewan direksi secara simultan atau bersama-sama tidak memiliki pengaruh terhadap return saham
3	Roiyah (2018)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Good Corporate Governance Terhadap Return Saham	Return saham (Y) Return On Investment (X1) Ukuran Perusahaan (X2) Kepemilikan	Regresi Linier Berganda	Pt-Pt. <sub>1</sub> / Pt. <sub>1</sub> Total, ROI, SIZE, KM, KI, KA.	ROI berpengaruh terhadap return saham ukuran perusahaan berpengaruh terhadap return saham kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap return saham syariah kepemilikan

		Syariah	Manajerial (X3) Kepemilikan Institusional (X4) Komite Audit (X5)			institusional tidak berpengaruh terhadap return saham syariah komite audit tidak berpengaruh terhadap return saham syariah
4	Alanazi dan Alhoqail (2019)	Corporate Governance And Firms Stock Returns In The Emerging Market	Returns (Y) Intercept (X1) Ownership (X2) Board size (X3) size (X4)	Reports The OLS Estimates Regression	R FIRM, AR FIRM, AR T, CAR QS, RI.	The relationship between corporate governance scores and stock returns in the emerging market. Future research might want to look at the corporate governance items individually, rather than the overall governance score or the rating on the index.
5	Nurfadila (2020)	Does CSRD And GCG Moderate The Effect Of Financial Performance On Stock Return?	Stock Return (Y) GCG (X1) CSR (X2)	moderated regression analysis	RET, ROE, KI, INST, MANJ, KA, CSR	Financial performance has a positive effect on stock returns. Managerial ownership moderates the effect of financial performance on stock returns Audit committees moderates the effect of financial performance on stock returns CSRD moderates the effect of financial performance on stock returns
6	Sari et al. (2020)	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan Property Dan Real Estate	Return Saham (Y) Kepemilikan institusional (X1) Dewan komisaris independen (X2) Profitabilitas (X3) Likuiditas (X4)	Regresi Linier Berganda	Rt, KI, DKI, ROA, CR.	kepemilikan institusional, return on asset, dan current ratio tidak berpengaruh terhadap return saham, sedangkan dewan komisaris independen berpengaruh terhadap return saham. dewan komisaris independen berpengaruh terhadap return saham ROA tidak berpengaruh terhadap return saham Current ratio tidak berpengaruh terhadap return saham

Sumber : Jurnal penelitian terdahulu diolah tahun 2021

## 2.6 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan penelitian terdahulu, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah sebagai berikut.



Sumber : Handini, Frastika (2020).

## 2.7 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan uraian latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan penelitian terdahulu yang juga meneliti adanya perbedaan return saham pada kepemilikan institusi, kepemilikan asing, kepemilikan publik, dan kepemilikan manajerial. Maka terdapat empat hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

### 1. Kepemilikan Institusi terhadap *Return Saham*

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan atas perusahaan oleh institusi tertentu. Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi, investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar, oleh pihak investor institusional sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer (Samantaray et al., 2017). Dalam kepemilikan institusi memiliki beberapa kelebihan investor institusional yaitu, dengan memiliki sumber daya yang lebih daripada investor individual, untuk mendapatkan informasi investor institusional memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi, sehingga dapat menguji tingkat keandalan informasi, investor institusional secara umum

memiliki relasi bisnis yang lebih kuat dengan manajemen, investor institusional memiliki motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan. Hasil penelitian terdahulu Novian (2018) yang menyatakan bahwa dalam penelitiannya kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap return saham. Hal ini dapat terjadi karena, kepemilikan institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya, maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi. Sehingga, potensi kecurangan dapat ditekan dengan baik dan dapat meminimalisir laporan laba yang secara opportunistic untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Namun tidak sejalan dengan penelitian, Suteja dan Wiston (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Dikarenakan bahwa, investor institusi dengan kepemilikan saham mayoritas lebih cenderung berpihak dan berkerjasama dengan pihak manajemen, untuk mendahulukan kepentingan pribadinya daripada pemegang saham minoritas. Sehingga, menimbulkan sinyal negatif bagi pihak luar karena strategi aliansi investor institusional dengan pihak manajemen cenderung mengambil kebijakan perusahaan yang tidak optimal. Berdasarkan hal tersebut, dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H1 : Diduga kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **2. Kepemilikan Publik terhadap Return Saham**

Kepemilikan publik merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar (*outsider ownership*). Tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan maka di perlukan pendanaan yang diperoleh baik melalui pendanaan internal maupun pendanaan eksternal. Menurut Tarjo dan Sulistyowati, (2015) dalam besar kecilnya kepemilikan publik akan memengaruhi perusahaan dalam melakukan praktik manajemen laba, semakin besar persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik maka semakin kecil perusahaan melakukan tindakan manajemen laba, karena

jika kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik semakin besar, maka akan mendorong banyaknya informasi yang dengan mudah diketahui masyarakat luas, sehingga dapat meminimalisir kemungkinan munculnya praktik manajemen laba. Hasil penelitian terdahulu Afriyani(2018) yang menyatakan bahwa dalam penelitiannya kepemilikan publik berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Hal ini dapat terjadi karena, semakin besar kepemilikan saham publik maka akan semakin besar pula mekanisme pengendalian terhadap perilaku manajemen. Dengan adanya keberadaan kepemilikan publik yang tinggi atau komposisi pemegang saham publik akan memudahkan monitoring, selain itu pemegang saham yang dikategorikan sebagai investor publik ada yang hanya ingin jangka panjang. Sehingga, menginvestasikan dananya untuk dimasa yang akan datang. Dengan demikian, mengakibatkan perusahaan untuk memaksimalkan dan menjaga kepercayaan publik, dalam kegiatan operasionalnya. Sehingga, dengan pengelolaan dana publik yang efisien maka akan meningkatnya kinerja suatu perusahaan, menyebabkan peningkatan profit yang mempengaruhi return saham. Namun tidak sejalan dengan penelitian, Bernandhi(2013) yang menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik, maka akan adanya intervensi atau ada beberapa pengaruh kebijakan – kebijakan terbaru dari pihak pemegang saham publik, yang pada akhirnya akan kurang maksimalnya kinerja manajemen dengan terlalu banyak kebijakan yang dibebankan terhadap manajemen. Berdasarkan hal tersebut dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H2 : Diduga kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **3. Kepemilikan Asing terhadap Return Saham**

Salah satu tujuan Indonesia membuka akses untuk penanaman modal asing (PMA), adalah merupakan pembentukan modal bisnis di Republik Indonesia yang ditujukan untuk investor asing, dengan sepenuhnya menggunakan modal

asing atau sebagian dengan investor domestik. Dengan demikian untuk meningkatkan daya saing dan teknologi dunia usaha di Indonesia. Dengan meningkatnya PMA, diberbagai bidang industri diharapkan dapat membawa perkembangan teknologi dan transfer pengetahuan yang lebih cepat. Dalam penelitian terdahulu, Bremholm dan Svesson (2015) yang menyatakan bahwa dalam penelitiannya kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap return saham. Hal ini dapat terjadi karena investor asing mampu untuk menekan kinerja manajemen perusahaan untuk bekerja secara maksimal dan lebih baik. Gulam hussen dan Guerreiro (2017) yang menyatakan bahwa dalam penelitiannya berpengaruh positif karena adanya kepemilikan asing dapat meningkatkan monitoring dan mempengaruhi manajemen untuk kesetabilannya return saham agar tidak terjadi fluktuasi dan tata kelola yang lebih baik serta efisien, dengan mengikuti kebijakan perusahaan yang ada diluar negeri sehingga dapat bersaing dengan perusahaan besar diluar. Namun tidak sejalan dengan penelitian, Fauzi (2016) yang menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham yang dimiliki pihak asing, maka pengendalian perusahaan lebih besar dipegang oleh asing. Sehingga, perusahaan dengan mayoritas kepemilikan asing memiliki manajemen perusahaan yang lebih agresif dalam mengambil keputusan dan sangat beresiko tinggi, yang dapat diartikan kepemilikan asing yang tinggi hanya memikirkan kepentingan dirinya sendiri tanpa memikirkan kepemilikan saham yang dimiliki pemegang saham yang lain, dan harus mengikuti kebijakan – kebijakan sesuai dengan perusahaan luar negeri. Berdasarkan hal tersebut dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H3 : Diduga kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **4. Kepemilikan Manajerial terhadap Return Saham**

Kepemilikan manajerial adalah jumlah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Murwaningsari, 2016). Variabel ini diukur dari jumlah persentase saham

yang dimiliki oleh eksekutif/direktur pada akhir tahun, yang dihitung sebagai jumlah saham manajemen dibagi total saham yang beredar dikalikan 100%. Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para principal karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Novian, 2016). Hasil penelitian terdahulu Masdupi (2017) yang menyatakan bahwa dalam penelitiannya kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap return saham. Hal ini dikarenakan, pihak manajemen menjadi lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan pendanaan serta tidak melakukan kecurangan dalam pelaporan *opportunistic*. Investor manajerial, selain berperan sebagai manajer juga berperan sebagai pemilik perusahaan. Manajer akan lebih giat, untuk memenuhi kepentingan pemegang saham, termasuk dirinya sendiri dengan cara meningkatkan kinerjanya. Tingginya kepemilikan manajerial pada perusahaan, diharapkan mampu memberikan motivasi terhadap manajer, agar bekerja lebih giat untuk kepentingan pemegang saham. Kinerja perusahaan yang baik akan memberikan keuntungan bagi pemegang saham, serta mengurangi kemungkinan terjadinya fluktuasi yang berdampak terhadap *return* saham perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian, Sukirni (2015) yang menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen, maka akan mendorong pihak manajemen untuk lebih mengutamakan kepentingan pribadinya daripada kepentingan pemilik saham, yang untuk mensejahterakan para pemegang saham. Penurunan yang terjadi pada pengembalian saham yang diberikan kepada pemegang saham terjadi karena adanya tindakan *opportunistic* oleh pihak manajemen yang ingin mendapatkan keuntungan pribadinya. Berdasarkan hal tersebut dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H4 : Diduga kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



## 2.8 Hipotesis Umum

Hipotesis umum dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 : Diduga kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H2 : Diduga kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H3 : Diduga kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H4 : Diduga kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.