

## BAB II TINJAUAN PUSTAKA

### A. Landasan Teori

#### 1. Konsep dasar kepemilikan dalam islam

*“kepunyaan allah lah kerajaan di langit dan bumi dan apa yang di dalamnya, dan maha kuasa atas segala sesuatu.”(QS. Al Maidah : 120)<sup>1</sup>*

Dalam islam ayat di atas merupakan landasan mengenai kepemilikan. Ayat diatas menunjukkan bahwa pemilik tunggal segala apa yang ada di langit dan bumi adalah allah SWT dan tidak ada sekutu baginya. Kemudian allah menitipkan kekuasaan di bumi pada manusia, agar mereka mengelola dan memakmurkannya.

Di Al Qur’an ada beberapa ayat yang menunjukkan bahwa hak milik telah di serahkan kepada manusia yang bersifat umum bagi setiap hambanya secara keseluruhan. Sehingga manusia memiliki hak milik tersebut bukan sebagai kepemilikan yang bersifat rill. Allah berfirman dalam QS.An-Nuur :33 dan QS. Al- Hadid:7

*“Dan berikanlah kepada mereka, harta(milik) Allah yang telah dia berikan kepada kalian.” (QS. An-Nuur: 33)<sup>2</sup>*

*“Dan nafkahkanlah apasaja. Yang kalian telah dijadikan(oleh Allah) berkuasa terhadapnya.”(QS. Al-Hadid:7)<sup>3</sup>*

#### 2. Teori Keagenan

Menurut Jensen and Meckling dalam (Riri Zelmianti) teori keagenan adalah perjanjian antara principal(para pemilik) dengan agen, dengan melihat pelimpahan wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Sebagai agen manajer secara moral mempunyai tanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik sedangkan disisi lain dia juga memiliki keinginan untuk mengoptimalkan kesejahteraan mereka sendiri. Teori keagenan juga bisa diterapkan pada sektor publik. Negara yang demokrasi memiliki hubungan keagenan antara masyarakat dengan pemerintah atau jalinan antara pemerintah daerah dengan pemerintah pusat. Pemerintah pusat memberikan wewenang kepada pemerintah daerah dan pemerintah daerah juga harus mempertanggung

---

<sup>1</sup> (QS. Al Maidah: 120)

<sup>2</sup> (QS.An-Nuur:33)

<sup>3</sup> (QS. Al-Hadid:7)

jawabkan tugasnya kepada pemerintah pusat. Disisi lain pemerintah daerah juga harus mengoptimalkan kesejahteraan mereka.

Halim dalam (Riri Zelmiyanti) Pada sektor publik teori keagenan juga dapat dilihat dalam penyusunan anggaran Pemerintah daerah, disini provinsi menyusun anggaran kemudian anggaran tersebut diserahkan ke pusat setelah adanya pengesahan dari pusat, pemerintah daerah menjalankan kegiatan tersebut berdasarkan anggaran tadi. Akhirnya pemerintah daerah harus mempertanggung jawabkan realisasi anggaran terhadap pemerintah pusat. Selain hubungan pemerintah pusat dan daerah juga ada hubungan antara legislative dan eksekutif, eksekutif ialah agen sedangkan legislatif adalah principal (para pemilik) . Legislator merupakan pihak yang mendelegasikan atau memberikan wewenang kepada agen seperti pemerintah atau panitia di legislatif untuk membuat kebijakan baru. Agen disini membuat usulan kebijakan dan nantinya usulan tersebut diterima atau di tolak.<sup>4</sup>

Meckling dan Jensen dalam (Hersugondo) memberikan penjelasan teori keagenan merupakan suatu teori yang menjelaskan mengenai hubungan kerjasama antara agen dan principal (para pemilik), agen di berikan wewenang oleh principal untuk mengambil keputusan serta mengelola perusahaan . Rustiarini, dalam Hersugondo menyimpulkan bahwa antara (*Agent dan principa(para pemilik)*) mempunyai kepentingan yang berbeda. Dari kebutuhan masing-masing tersebut sehingga memunculkan *agency conflit (konflik keagenan)*. Struktur kepemilikan merupakan salah satu aspek (*corporate governance*) yang dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik keagenan karena dapat *meningkatkan proses monitoring dalam perusahaan.*<sup>5</sup>

### 3. Kepemilikan Manajerial

Dalam islam, kepemilikan sepenuhnya adalah milik Allah, kepemilikan oleh manusia atas apa yang dimiliki atas sesuatu yang di perbuat dan dihormati keberadaannya yaiyu dengan

---

<sup>4</sup> Riri Zelmiyanti, *Pendekatan Teori Keagenan Pada Kinerja Keuangan Daerah Dan Belanja Modal (Studi Pada Provinsi Di Indonesia)*, JRAK.Vol.7No.1.Februari 2016, 12

<sup>5</sup> Hersugondo, *Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaanaan Pada Perusahaan Jasa Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2213-2016*, Prosiding Sendi\_U 2018, 805

saling menghormati atas setiap hak dan aset individu serta tidak merugikan orang lain dengan ketentuan kepemilikan dalam islam baik dari kaidah kaidah kepemilikan dalam islam maupun cara memperolehnya.

Salah satu contoh hadist mengenai kepemilikan, (hadits riwayat Ahmad, Abu Daud, at- Tirmidzi dan An-Nasai)

Yang artinya “ penghasilan / keuntungan adalah imbalan atas kesiapan menanggung kerugian.”(Hr. Ahmad, Abu Daud, at-Tirmidzi, dan an-Nasai)

Menurut Jensen dan Meckling dalam (Niken Utami), berdasarkan teori keagenan, perbedaan penting antara pemegang saham dan manajer ini menyebabkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict* (konflik keagenan). Konflik kepentingan yang sangat berpotensi menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna untuk melindungi kepentingan para pemegang saham.

Menurut Tendi Haruman dalam (Niken Utami) mekanisme pengawasan terhadap manajemen dapat menimbulkan suatu biaya keagenan, oleh karena itu dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen dapat mengurangi biaya keagenan. Dyah dan Erman dalam (Niken Utami) juga menyatakan bahwa kepemilikan manajer adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dengan kepemilikan oleh manajemen yang besar maka akan lebih untuk memonitoring kegiatan perusahaan akan lebih efektif. Jensen dan Meckling dalam (Niken Utami) memberikan pendapat bahwa kecenderungan perilaku oportunistik manajer meningkat apabila kepemilikan saham manajemen rendah. Adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya<sup>6</sup>

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Dyah dan Erman,). Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat

---

<sup>6</sup> Niken Utami, Pengaruh Leverage, *Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial terhadap Manajemen laba*, Skripsi, Universitas Sanata Dharma, Yogyakarta 2016,

kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan saham oleh manajemen yang besar akan efektif untuk memonitoring aktivitas perusahaan.

kepemilikan manajerial ialah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Akan lebih efektif untuk mengawasi aktivitas perusahaan ketika perusahaan tersebut memiliki tingkat kepemilikan manajerial yang besar. Nur'aeni dalam bukunya mengemukakan bahwa apabila kepemilikan manajerial perusahaan rendah maka intensif yang dikeluarkan untuk memonitor kemungkinan akan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan mengalami peningkatan. Pihak manajemen perusahaan harus lebih tegas dalam pengambilan suatu keputusan karena keputusan tersebut berdampak terhadap dirinya sendiri sebab dalam hal ini manajer merupakan pemilik saham tersebut. Menurut Rina dan Titik dalam bukunya Kepemilikan manajerial yang besar akan lebih efektif untuk mengawasi aktifitas perusahaan.<sup>7</sup>

Christiawan dan Tarigan, (dalam Wenny Claudia dan Agustin Ekadjaja) *Insider ownership* (kepemilikan manajerial) merupakan situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Definisi lain menurut Kartini dan Arianto dalam ( Wenny Claudia dan Agustin Ekadjaja) *insider ownership* adalah perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak investor<sup>8</sup>

Konflik keagenen muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer perusahaan dan pemegang saham, konflik keagenan ini dapat di minimalisir dengan adanya kepemilikan manajerial. Hal ini disebabkan manajer perusahaan yang memiliki kepemilikan saham di perusahaan akan menyetarakan kepentingannya sebagai pemegang saham. Manajer yang mempunyai peluang sebagai pemegang saham akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan karena

---

<sup>7</sup> Ni Luh Ary Sintyawati, *Pengaruh kepemilikan Manajerial, kepemilikan institusional dan leverage terhadap biaya keagenan pada perusahaan manufaktur*, E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7, No. 2, 2018 1001

<sup>8</sup> Wenny Claudia dan Agustin Ekadjaja, *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional Keputusan Pendanaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*, Jurnal Akuntansi, Vol 13 No 2, November 2013, . 932

merasa ikut serta dalam menerima konsekuensi dari pengambilan keputusan tersebut.<sup>9</sup>

Wiryadi dan Sebrina dalam bukunya mengemukakan pendapatnya bahwa kepemilikan manajerial yaitu kepemilikan saham suatu perusahaan publik yang dimiliki oleh Individu atau sekelompok elite yang berasal dari dalam perusahaan. Sedangkan menurut Tertius dan Christiawan Dengan adanya kepemilikan manajerial, agent akan termotivasi untuk berproses lebih giat dalam meningkatkan kinerja perusahaan, karena agent memiliki bagian atas keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan.<sup>10</sup>

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang di ukur melalui presentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Sujono dan Soebiantoro dalam Sabrina mengatakan bahwa ada dua sudut pandang yang dapat menjelaskan mengenai struktur kepemilikan, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan.dalam sudut pandang Pendekatan keagenan struktur kepemilikan manajerial dianggap sebagai suatu alat atau instrumen yang digunakan untuk menekan terjadinya konflik keagenan di antara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan. Dalam sudut pandang Pendekatan ketidak seimbangan informasi, mekanisme struktur kepemilikan manajerial dianggap sebagai salah satu cara Untuk menekan ketidak seimbangan informasi antara insider dengan outsider melalui pengungkapan informasi di dalam perusahaan.<sup>11</sup>

Menurut Rivandi dalam Arlida Astuti, kepemilikan manajerial adalah pemilik perusahaan yang juga sebagai investor mempunyai kewajiban serta otoritas dalam

---

<sup>9</sup> Frisma Oktavia Khairunnisa, *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, dan ukuran perusahaan Terhadap Kebijakan Publik*, Artikel Ilmiah, Sekolah tinggi Ilmu Ekonomi, surabaya 2017, . 4

<sup>10</sup> Shanty Sugianto& Julianti Sjarief, *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Proporsi Dewan Komisaris Independen, Dan Konservatisme Akuntansi Terhadap Kualitas Laba Serta Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan*, Jurnal Akuntansi Vol. 12 No. 1 April

<sup>11</sup> Subagyo Dkk, *Akuntansi Manajemen Berbasis desain*, Gajah Mada University Press, Yogyakarta ,2018, 46-47, <https://books.google.co.id/books?id=PfZaDwAAQBAJ&pg=PA46&dq=kepemilikan+manajerial&hl=id&sa=X&ved=0ahUKEwj7-aVitflAhXFL08KHeO-Cd8Q6AEIQDAE#v=onepage&q=kepemilikan%20manajerial&f=true>

pengambilan keputusan pada suatu perusahaan. Menurut Agustia dalam Arlida Astuti menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial merupakan besarnya persentase nilai saham yang ada pada pihak manajemen di bagi dengan total saham yang beredar. Pengukuran skala rasio digunakan dalam variabel ini dan kepemilikan manajerial dalam penelitian ini yaitu dengan menghitung persentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh total modal saham yang beredar. menurut Karina dalam Agurtia Astuti Kepemilikan manajerial adalah kondisi dimana manajer sebagai investor dalam perusahaan atau manajer sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Adapun pihak tersebut yaitu mereka yang berkedudukan sebagai dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan. Keberadaan manajemen perusahaan mempunyai latar belakang berbeda, yaitu: pertama, mereka yang mewakili pemegang saham institusi, kedua, mereka adalah tenaga-tenaga profesional yang diangkat oleh pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Ketiga, mereka yang duduk di jajaran manajemen perusahaan karena turut memiliki saham. Struktur kepemilikan manajerial dapat diukur sesuai dengan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh pihak manajerial.<sup>12</sup>

Kim dan Sorenson mengatakan bahwa hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan hutang. Hubungan ini dipelajari dari *demand* dan *supply hypothesis*. *Demand hypothesis* menjelaskan bahwa perusahaan yang dikuasai oleh *insider* atau perusahaan tertutup menggunakan hutang dalam jumlah yang besar untuk mendanai perusahaan. Dengan kepemilikan besar pihak *insider* mempertahankan efektivitas kontrol terhadap perusahaan. *Supply hypothesis* menjelaskan bahwa perusahaan yang dikontrol oleh *insider* memiliki *agency cost of debt* yang kecil sehingga menimbulkan peningkatkan penggunaan hutang. Berdasarkan hipotesis ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan tertutup memiliki *agency cost of debt* rendah sehingga cenderung menggunakan hutang dalam jumlah besar.

Menurut Wahidahwati dalam bukunya kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen

---

<sup>12</sup> Arlida Astuti, Muhammad Rivandi, *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility studi empiris perusahaan High profile Di Busa Efek Indonesia*, Jurnal Academic Conference Of Accounting, Vol.1, Februari 2019, 2-3

( dewan direksi dan dewan komisaris) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Salah satu cara untuk mengurangi konflik antara prinsipal dengan agent dapat dilakukan dengan cara meningkatkan kepemilikan manajerial suatu perusahaan. Cruthley dan Hasan mengemukakan pendapatnya bahwasannya kepemilikan saham oleh manajemen akan menstimulasi agregasi relevansi antara prinsipal dengan agen sehingga manajer dapat menaikkan prestasi perusahaan dan bekerja sesuai apa yang di inginkan oleh pemegang saham. Menurut Listyani Kepemilikan saham manajerial akan menstimulasi manajer untuk lebih berhati2 dalam peengambil keputusan, karena ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.<sup>13</sup>

Menurut sarjono dalam bukunya nugroho kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajeme perusahaan yang diukur melalui prosentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Menurut tamba kepemilikan manajerial dapat di ukur dengan cara menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham yang beredar. Kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut

$$\text{kepemilikan manajerial} = \frac{\text{jumlah saham oleh pihak manajemen}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100^{14}$$

#### 4. Kepemilikan Instiusional

Dalam Qur'an Surat An-Nisa' :32 di jelaskan tentang kepemilikan.

*“Dan janganlah kamu iri hati terhadap apa yang dikaruniakan allah kepada sebahagian kamu lebih banyak dari sebahagian yang lain. (karena) bagi orang laki-laki ada bahagian dari pada apa yang mereka usahakan, dan bagi para wanita(pun) ada bahagian dari apa yang mereka usahakan,*

<sup>13</sup> Penta Indarwati, (*Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur*), Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT) Vol. 6 No. 1, 2015, 107

<sup>14</sup> Maya Indah Pratiwi, Farida Titik Kristanti, Dewa Putra Karisma, *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan*, e-Proceeding of Management: Vol.0, No.3 Desember 2016,20

*dan mohonlah kepada allah sebagian dari karunianya.sesungguhnya allah maha mengetahui segala sesuatu.”(QS. An-Nisa’:32)*

Menurut gunarsih dalam bukunya yang di kutip oleh Niken Utami kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh Institusi. Institusi yang dimaksud ialah pemilik perusahaan publik yang berbentuk lembaga, bukan pemilik atas perseorangan atau pribadi. Menurut Wedari dalam Bukunya Yang di kutip oleh Niken Utami bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional di beri nilai 1 dan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusional di beri nilai 0. Semakin besar kepemilikan institusional pada perusahaan yang tidak memiliki institusional perusahaan, maka semakin rendah kecenderungan manajer untuk melakukan aktivitas manajemen laba karena adanya fungsi pengawasan dari pihak investor.<sup>15</sup>

Griffin & Ebert) dalam Mila Dan Sri mengemukakan pendapatnya bahwa “Kepemilikan institusional adalah presentase saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan *blockholder*. *Blockholder* adalah kepemilikan individu atas nama perorangan diatas 5%, tetapi tidak termasuk ke dalam golongan kepemilikan insider”.

Kebanyakan dari investor publik tidak memiliki cukup saham untuk mempengaruhi pihak manajemen perusahaan. Tetapi, sekarang ini semakin banyak saham yang dibeli oleh pihak investor institusional. “investor institusional disini yaitu investor yang besar, mengontrol berbagai sumber daya..<sup>16</sup>

Menurut Tarjon dalam ( Kadek Ria Citra Dewi).Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi seperti bank, perusahaan investasi, perusahaan asuransi, dan kepemilikan lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya

---

<sup>15</sup> Niken Utami, Pengaruh Leverage, *Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial terhadap Manajemen laba*. 25-26

<sup>16</sup> Mila Mega Dewi dan Sri Mulyani, *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Leverage Studi Pada Perusahaan LQ-54 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016*), Jurnal Akuntansi Bisnis, Vol.55 No. 1, Februari, 2018., 30

akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investari mereka yang cukup besar dalam pasar modal.<sup>17</sup>

Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi. Investor institusi dapat melakukan pengawasan dengan ketat agar manajer dapat meningkatkan kinerja keuangan yang akan berdampak pada nilai perusahaan

Menurut Wicaksono dalam bukunya yang di kutip oleh rahmad wahyu novian tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer. Menurut Tohir dalam bukunya yang di kutip oleh rahmad wahyu novian investor institusional memiliki beberapa kelebihan dibanding dengan investor individual, diantaranya yaitu:

1. untuk mendapatkan informasi investor institusi harus mempunyai sumber daya yang lebih dibandingkan dengan investor individual.
2. untuk dapat menguji tingkat keandalan informasi, profesionalisme dalam menganalisis informasi perlu dimiliki oleh investor.
3. secara umum investor institusi perlu mempunyai relasi bisnis yang lebih kuat dengan.
4. Investor institusional memiliki motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan<sup>18</sup>

Adanya pemegang saham seperti institusional ownership memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. untuk

---

<sup>17</sup> Kadek Ria Citra Dewi, I gede Sanica, *Pengaruh Kepemilikan Institusional Kepemilikan Manajerial dan pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Ilmiah Askuntansi dan Bisnis Volume @ No 1 Tahun 2017, 5

<sup>18</sup> Rahmad Wahyu novian, Nanang Purwanto, (*Analisis kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komite audit, dan profitabilitas terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar dalam bursa efek indonesia (bei)*), Journal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA) ISSN: 2337-56xx. Volume: xx, Nomor: xx, 6-7

mendorong peningkatan pengawasan terhadap manajemen perlu adanya kepemilikan institusi seperti bank, kepemilikan oleh institusi perusahaan investasi dan perusahaan asuransi. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi *institusional ownership* sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila institusional merasa kurang puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar. Perubahan perilaku *institusional ownership* dari pasif menjadi aktif dapat meningkatkan akuntabilitas manajerial sehingga manajer akan bertindak lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan. Meningkatnya aktivitas *institusional ownership* dalam melakukan monitoring disebabkan oleh kenyataan bahwa adanya kepemilikan saham yang signifikan oleh *institusional ownership* telah meningkatkan kemampuan mereka untuk bertindak secara kolektif. Kondisi ini akan memotivasi *institusional ownership* untuk lebih serius dalam mengawasi maupun mengoreksi semua perilaku manajer dan memperpanjang jangka waktu investasi. Mekanisme pengawasan bisa dilaksanakan dengan menugaskan dewan ahli yang tidak dibiayai perusahaan sehingga posisinya tidak berada dibawah pengawasan manajer. Dengan demikian, dewan ahli dapat menjalankan fungsinya secara efektif untuk mengontrol semua tindakan manajer. Pengawasan lain yang dapat dilakukan adalah dengan cara memberikan masukan sebagai bahan pertimbangan bagi manajer dalam menjalankan usaha dan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh *institusional ownership* akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan mengurangi *agency cost*.<sup>19</sup>

Institusi merupakan suatu lembaga yang mempunyai relevansi yang besar akan investasi yang ditanamkan diantaranya investasi saham. Sehingga biasanya institusi memberikan komitmen kepada divisi tertentu untuk

---

<sup>19</sup> Femega Dian Putri, *Pengaruh Struktur Kepemilikan Tingkat Keuntungan Perusahaan, Risiko Perusahaan Terhadap Risiko Perusahaan Terhadap Kinerja Intellectual Capital Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2009*, Skripsi, Universitas Diponegoro Semarang, 2010, 35

mengorganisasikan investasi perusahaan tersebut. Karena institusi memonitor secara kompeten perkembangan investasinya maka tingkat pengawasan akan aktivitas manajemen sangat tinggi sehingga potensi manipulasi manajemen dapat diminimalisir dan dapat membatasi perilaku *oportunistic* manajer Dengan kepemilikan saham institusional pada perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan menstimulasi eskalasi pengendalian yang lebih optimal terhadap kinerja dari manajer .

Menurut Gwenda dan Juniarti dalam Laurensia, dengan adanya kepemilikan institusional akan dapat memantau tim manajemen secara efisien dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Faizal dalam Laurensia, semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan dengan pengawasan efektif yang dilakukan institusi terhadap perusahaan, diharapkan dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen yang dapat merugikan pemegang saham. Dengan begitu maka dapat meminimalkan biaya-biaya yang dikeluarkan manajer untuk kepentingan pribadi yang dapat merugikan pemegang saham. Hal ini menyebabkan keuntungan bagi perusahaan. Haryanto dan Sugiarto dalam Laurensia menyatakan bahwa dengan adanya profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif keadaan tersebut. Banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal ini akan mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi.<sup>20</sup>

Menurut boediono dalam (Arison Nainggolan) Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang dikuasai oleh lembaga seperti bank, asuransi atau institusi lain. Persentase kepemilikan saham yang dikuasai oleh institusi diukur dengan membandingkan porsi saham yang dikuasai oleh institusi terhadap jumlah saham beredar. Kepemilikan dikuasai institusi akan banyak mempengaruhi

---

<sup>20</sup> Laurensia Chinthia Dewi dan Yeterina Widi Nugraha, *Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di BEI Tahun 2011-2013*, Jurnal Kinerja, Vol 18 No 1 Tahun 2014, . 68-69

pengungkapan informasi keuangan, termasuk pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh manajemen.<sup>21</sup>

Kennelly menyatakan dalam bukunya yang di kutip oleh Selly Anggraeni Haryono, Fitriany, Eliza Fatima Kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, dana pensiun. Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan. Jensen dalam bukunya yang di kutip oleh Selly Anggraeni Haryono, Fitriany, Eliza Fatima bahwa semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh pihak investor institusional akan menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku *opportunistic* yang dilakukan oleh para manajer. Dari sudut pandang perusahaan, kepemilikan institusional dapat mengurangi konflik keagenan karena mampu mengontrol dan mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan utang dan deviden yang berpihak pada kepentingan pemegang saham institusional.

Lin dan Fu dalam bukunya yang di kutip oleh Selly Anggraeni Haryono, Fitriany, Eliza Fatima menyatakan bahwa investor institusional yang aktif melaksanakan monitoring terhadap bisnis perusahaan, dapat mengurangi asimetri informasi dan problem keagenan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Investor institusi dapat mengaplikasikan kompetensi manajerial, pengetahuan profesional dan hak suara mereka untuk mempengaruhi manajer dalam meningkatkan efisiensi perusahaan. Investor institusi juga dapat membantu perusahaan dalam membuat keputusan bisnis. Ketika perusahaan membutuhkan tambahan dana, investor institusi dapat menyajikan dana tambahan atau memanfaatkan hubungan mereka untuk membantu perusahaan dalam mendapatkan sumber dana.<sup>22</sup>

---

<sup>21</sup> Arison Nainggolan, *Pengaruh struktur Kepemilikan dan komposisi dewan komisaris terhadap Tingkat pengungkapan sukarela pada perusahaan Manufaktur Indonesia yang terdaftar di BEU*, Jurnal Akuntansi dan keuangan Metodisi, vol 1, No1, 2017 . 3-4

<sup>22</sup> Selly Anggraeni Haryono, Fitriany, Eliza Fatima, *Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja perusahaan*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Vol 14 No 2 Desember 2017, 123

Kepemilikan institusional merupakan bagian kepemilikan saham oleh pihak investor institusional yang mencakup perusahaan asuransi reksa dana, perusahaan investasi, dana pensiun, yayasan swasta, dan perusahaan lainnya yang mengelola dana bukan atas nama pribadi menurut Hardiningsih “Kepemilikan institusi adalah kepemilikan saham oleh pihak institusi di luar manajerial”. Investor institusional merupakan investor yang berbentuk badan hukum. Sebagai investor yang berbentuk badan hukum, investor institusional memiliki kewajiban untuk mengoptimalkan keuntungan bersama dengan investor-investor lain yang telah menginvestasikan modal mereka pada perusahaan investasi tersebut melalui kepemilikan saham bersama dan kemitraan dengan perusahaan perseorangan.<sup>23</sup>

Menurut Agustia Kepemilikan institusional merupakan kuantitas kepemilikan saham oleh pihak institusi, seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan institusi lainnya. Pemegang saham institusi juga memiliki *expertise, resources, dan opportunity* untuk menganalisa tindakan dan kinerja oleh manajemen. Investor institusi sebagai pemilik sangat berkepentingan untuk membangun reputasi perusahaan. Menurut Karima kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi. Tingkat kepemilikan institusi yang tinggi akan membentuk suatu usaha pengawasan yang lebih besar dari pihak investor institusional sehingga dapat mengurangi perilaku opportunistik manajer.<sup>24</sup>

## 5. Kepemilikan Publik

Menurut Suchman dalam bukunya, kepemilikan publik merupakan kepemilikan oleh investor yang tidak mempunyai ikatan yang istimewa atas perusahaan yaitu investor individual di luar manajemen. Kepemilikan saham publik merupakan tingkat kepemilikan perusahaan oleh masyarakat publik.

---

<sup>23</sup> Wiwit Hendrianti, *Pengaruh Leverage, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Keputusan Investasi Studi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2010-2016*, Jurnal Administrasi Bisnis Vol. 55 No.2 Februari 2018, 170

<sup>24</sup> Arlida Astuti, Muhammad Rivandi, *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility studi empiris perusahaan High profile Di Busa Efek Indonesia*. 4-5

Besarnya kepemilikan oleh investor publik ini biasanya di bawah 5%, sehingga investor tidak memiliki kendali atas perusahaan. Variabel ini ditunjukkan melalui persentase saham yang dimiliki oleh publik di hitung dengan cara menganalogikan antara jumlah saham yang dimiliki oleh investor publik dengan total saham perusahaan yang beredar.

Pemegang saham publik merupakan pihak yang tidak mempunyai kendali atas perusahaan. Oleh karena itu pemegang saham publik memerlukan proteksi investasi yang mereka tanam, proteksi ini dapat berdampak kapan informasi keuangan dan non keuangan laporan tahunan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan. Dalam suatu perusahaan, apabila tingkat kepemilikan saham yang dimiliki investor publik lebih besar, maka pengawasan dari publik juga lebih besar sehingga dapat mencegah manajer untuk bertindak oportunistik. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat kepemilikan saham yang dimiliki publik maka tingkat totalitas pengungkapan pada laporan tahunan akan semakin tinggi pula.<sup>25</sup>

kepemilikan publik menunjukkan besarnya privat information yang harus dibagikan manajer kepada publik. Privat information tersebut merupakan informasi internal yang semula hanya diketahui oleh manajer, seperti standar yang dipakai dalam pengukuran kinerja perusahaan, keberadaan perencanaan bonus, dan sebagainya. Semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada publik, maka semakin besar pula informasi yang harus diungkapkan kepada publik sehingga kemungkinan dapat mengurangi intensitas terjadinya manajemen laba. Oleh karena itu kepemilikan publik dianggap berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang nantinya diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan<sup>26</sup>

Pemegang saham publik adalah pihak yang tidak mempunyai hak apapun atas perusahaan. Perlindungan di

---

<sup>25</sup> Monica Soejoto, (*Pengaruh Struktur Kepemilikan Publik Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Perusahaan-perusahaan Yang Terdaftar Di BEI*), Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta, 2017, 6

<sup>26</sup> Anita Wahyu Indrasti, *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan Studi empiris pada perusahaan Manufaktur sektor barang konsumsi, Kkosmetik dan keperluan Rumah Tangga Dan Peralatan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2013*, Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, Vol. 3 No. 2 , Oktober 2014,. 119

perluan oleh pemegang saham publikatas investasi yang mereka tanam, perlindungan ini dapat berupa pengungkapan informasi keuangan dan non-keuangan pada laporan tahunan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan. Semakin tinggi proporsi kepemilikan saham yang dimiliki publik maka tingkat kelengkapan pengungkapan pada laporan tahunan akan semakin tinggi pula.<sup>27</sup>

Choi berpendapat dalam (Boediono) Kepemilikan publik di definisikan sebagai kepemilikan saham yang dikuasai oleh masyarakat. Semakin besar kepemilikan saham yang dikuasai oleh publik, maka tuntutan pengungkapan informasi keuangan yang lengkap akan semakin tinggi.<sup>28</sup>

publik share holding atau biasa di sebut denganKepemilikan saham publik merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik maupun masyarakat terhadap saham perusahaan. Pengertian publik disini ialah pihak individu atau institusi yang memiliki saham dibawah 5% (<5%)yang berada di luar manajemen dan tidak mempunyai ikatan istimewa dengan perusahaan

Semakin besar kepemilikan yang dimiliki oleh publik, maka publik pun ingin mengetahui mengenai informasi tentang perusahaan sehingga semakin banyak butir butir yang di ungkapkan melalui laporan keuangan. Investor ingin memperoleh informasi yang luas tentang tempat mereka berinvestasi serta dapat mengawasi kegiatan manajemen agar kepentingan perusahaan terpenuhi<sup>29</sup>

Kepemilikan saham oleh publik terlihat dari presentase saham biasa yang dimiliki oleh publik dengan kepemilikan saham dibawah lima persenbaik individu atau institusi yang berada di luar manajemen dan tidak mempunyai ikatan istimewa dengan perusahaan. Keberadaan kepemilikan publik

---

<sup>27</sup> Arlida Astuti, Muhammad Rivandi, *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility srudi empiris perusahaan High profile Di Busa Efek Indonesia*. Hal. 5

<sup>28</sup> Arison Nainggolan, *Pengaruh struktur Kepemilikan dan komposisi dewan komisaristerhadap Tingkat pengungkapan sukarela pada perusahaan Manufaktur Indonesia yang terdaftar di BEU*, hal. -4

<sup>29</sup> Shifa putri Hamdani, Willy SrinYuliandari,Eddi budiono,(*Kepemilikan saham Publik dan Return On Assets Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility*), *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer (JRAK)*, Vol. 9 No. 1, April 2017 , 49

tersebut dapat memudahkan kegiatan untuk mengontrol kinerja manajemen perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham publik maka akan semakin besar pula mekanisme pengendalian terhadap perilaku manajemen<sup>30</sup>

Menurut Nur Kepemilikan publik merupakan kepemilikan masyarakat umum (bukan institusi yang signifikan) terhadap saham perusahaan publik. Pengukuran kepemilikan publik dalam penelitian ini menggunakan pengukuran yang digunakan

$$KP = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Lembar Saham Publik}}{\text{Total Lembar Saham Perusahaan}}$$

## 6. Return Saham

*Return* merupakan laba atas suatu investasi yang biasanya dinyatakan sebagai tarif presentase tahunan. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang akan diperoleh oleh investor yang menanamkan modalnya di pasar modal. *Return* saham ini dapat dijadikan sebagai indikator dari kegiatan perdagangan di pasar modal.

Menurut Jogiyanto (2003), *return* saham dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu alat pengukur kinerja perusahaan. Sedangkan *return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja keuangan dan juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa mendatang. Dalam melakukan investasi investor dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainty*) antara *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya. Semakin besar *return* yang diharapkan

---

<sup>30</sup> Nelly Sulistyani Putri, nila Firdausi Nuzula, (Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Publik Terhadap Investasi Research And Development Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (studi pada perusahaan Manufaktur dan Perusahaan Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016)), Jurnal administrasi Bisnis (JAB) vol. 55 No 1 Februari 2018, 208

akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa return ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko.<sup>31</sup>

Dalam konteks manajemen return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Return ini dibedakan menjadi dua, pertama *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang di hitung berdasarkan data historis, dan kedua *return* yang di harapkan (*expected return*) akan di peroleh investor dimasa mendatang

Komponen *return* meliputi

*Capital gain (loss)* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang di peroleh dari kelebihan harga jual (harga beli) yang keduanya terjadi di pasar sekunder

*Yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam prosentase dari modal yang di tanamkan

Dari kedua komponen itu return tersebut, selanjutnya dapat di hitung *return total* dan *rate of return* sebagai berikut

$$\text{Return total} = \text{capital gain(loss)} + \text{yield}$$

*Rate of return*

$$= \frac{\text{Chase payment received} + \text{price change over he period}}{\text{purchase price of the security}}$$

*Price change over the period* bisa berupa angka negatif (-), nol (0), dan positif (+) sedangkan *yield* bisa berupa angka nol (0), dan positif (+).<sup>32</sup>

Return saham merupakan hasil yang di peroleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang di harapkan akan terjadi di masa mendatang.

#### a. Return Realisasi

Return realisasi (*realized return*) adalah return yang telah terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi

---

<sup>31</sup> Ria Veronika Sinaga, *Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), Earning Pershare (EPS), Price Earning Ratio (PER) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Jasa Perhotelan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Manajemen dan Bisnis, Vol. 17. No. 2, 148.

<sup>32</sup> Abdul Halim, *Analisis Investasi*, (Salemba Empat, Jakarta, 2003) . 30

(*expected return*) adalah return yang diharapkan akan di peroleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi. Return ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Beberapa pengukuran return realisasi yang banyak digunakan adalah return total (total return), relatif return (return relative), kumulatif return (return cumulative) dan return di sesuaikan (adjusted return). Sedang rata-rata dari return dapat di hitung berdasarkan rata-rata aritmatika (arithmetic mean) atau rata rata geometrik (geometric mean). Rata rata geometrik banyak di gunakan untuk menghitung rata rata return beberapa periode, misalnya untuk menghitung return mingguan atau return bulanan yang di hitung berdasarkan rata rata geometrik dan return-return harian. Untuk penghitungan return seperti ini, rata-rata geometrik lebih tepat di gunakan di bandingkan jika di gunakan metode rata-rata aritmatika biasa.

#### 1. Return total

Return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. Return total sering disebut dengan return saja. Return total terdiri dari *capital gain(loss)* dan *yield* sebagai berikut ini

$$Return = Capital\ gain(loss) + Yield$$

Capital gain atau Capital loss merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu:

$$Capital\ Gain\ atau\ Capital\ Loss = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Jika harga investasi sekarang ( $P_t$ ) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu ( $P_{t-1}$ ) ini berarti terjadi keuntungan modal (capital gain), sebaliknya terjadi kerugian modal (Capital loss).

Yield merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, yield adalah presentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi, yield adalah persentase bunga yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya. Dengan demikian, return total dapat jug a dinyatakan sebagai berikut

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + yield$$

#### 2. Relatif Return

Return total dapat bernilai negatif atau positif. Kadang kala, untuk perhitungan tertentu, misalnya rata-rata

geometrik yang menggunakan perhitungan pengakaran , dibutuhkan suatu return yang harus yang harus bernilai positif. Relatif return (*return relativ*) dapat di gunakan yaitu dengan menambahkan nilai 1 terhadap nilai return total sebagai berikut:

$$\text{Relatif Return} = (\text{Return total} + 1)$$

Atau:

$$\text{Relatif R@turn} = \frac{P1 - Pt - 1 + Dt}{Pt - 1} + 1$$

### 3. Kumulatif Return

Return total mengukur perubahan kemakmuran yaitu perubahan harga dari saham dan perubahan pendapatan dari dividen yang diterima. Perubahan kemakmuran ini menunjukkan tambahan kekayaan dari kekayaan sebelumnya. Return total hanya mengukur perubahan kemakmuran pada saat waktu tertentu saja, tetapi tidak mengukur total dari kemakmuran yang dimiliki. Untuk mengetahui total kemakmuran, indeks kemakmuran kumulatif (*cumulative wealth index*) dapat digunakan. IKK (*indeks kemakmuran kumulatif*) mengukur akumulasi semua return mulai dari kemakmuran awal.

### 4. Return Disesuaikan

Return yang dibahas sebelumnya adalah return nominal (*nominal return*) yang hanya mengukur perubahan nilai uang tetapi tidak mempertimbangkan tingkat daya beli dari nilai uang tersebut. Untuk mempertimbangkan hal ini, return nominal perlu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada. Return ini disebut return riil (*real return*) atau return yang disesuaikan inflasi (*inflation adjusted return*)

### 5. Rata-rata Geometrik (*geometric man*) digunakan untuk menghitung rata-rata yang memperhatikan tingkat pertumbuhan kumulatif dari waktu ke waktu. Berbeda dengan rata-rata arithmatika biasa yang tidak mempertimbangkan pertumbuhan, rata-rata geometrik lebih tepat digunakan untuk menghitung rata-rata return dari surat-surat berhargayang melibatkan beberapa periode waktu

#### b. Return ekspektasi

Return ekspektasi (*expected return*) merupakan return yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Return ini penting dibandingkan return histori karena return

ekspektasi merupakan return yang di harapkan dari investasi yang dilakukan.<sup>33</sup>

Return ekspektasian (*expected return*) dapat di hitung berdasarkan beberapa cara sebagai berikut:

#### 1. Berdasarkan Nilai Ekspektasian Masa Depan

Dengan adanya ketidakpastian (*uncertainty*) berarti investor akan memperoleh return dimasa mendatang yang belum diketahui persis nilainya. Untuk ini, return yang akan diterima perlu diestimasi nilainya dengan segala kemungkinan yang dapat terjadi. Dengan mengantisipasi segala kemungkinan yang terjadi ini berarti bahwa tidak hanya sebuah hasil masa depan (*outcome*) yang akan diantisipasi, tetapi perlu diantisipasi beberapa hasil masa depan dengan kemungkinan probabilitas terjadinya. Berurusan dengan uncertainty berarti distribusi probabilitas dari hasil-hasil masa depan perlu diketahui.

Distribusi probabilitas merupakan satu set dari kemungkinan outcome dari masing-masing outcome dihubungkan dengan probabilitas kemungkinan terjadinya. Distribusi probabilitas ini dapat diperoleh dengan cara estimasi secara subjektif atau berdasarkan dari kejadian sejenis dimasa lalu yang pernah terjadi untuk digunakan sebagai estimasi.

Return ekpektasian dapat dihitung dengan metode nilai ekspektasian (*expected value method*) yaitu mengalihkan masing-masing hasil masa depan (*outcome*) dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut. Secara matematik, return ekpektasian meto de nilai ekspektasian *expected value method* ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$E(R_j) = \sum_{j=1}^n (R_{ij} \cdot P_j)$$

#### 2. Berdasarkan Nilai-nilai Return Historis

Kenyataannya menghitung hasil masa depan dan probabilitasnya merupakan hal yang tidak mudah dan bersifat subjektif. Akibat dari perkiraan yang subjektif ini, ketidak

---

<sup>33</sup> Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (BPFE Yogyakarta, Yogyakarta, 2003), 109-126

akuratan akan terjadi. Untuk mengurangi ketidakakuratan ini data historis dapat digunakan sebagai dasar ekspektasi.

Tiga metode dapat diterapkan untuk menghitung return ekspektasian dengan menggunakan data historis, yaitu sebagai berikut ini.

- a) Metode rata-rata (mean method)
- b) Metode trend (trend method)
- c) Metode jalan acak (random walk method)

Metode rata-rata mengasumsikan bahwa return ekspektasian dapat dianggap sama dengan rata-rata nilai historisnya. Menggunakan rata-rata historis tidak mempertimbangkan pertumbuhan dari return-retornya. Jika pertumbuhan akan diperhitungkan, return ekspektasian dapat dihitung dengan menggunakan teknik trend. Metode random walk beranggapan bahwa distribusi data return bersifat acak sehingga sulit digunakan untuk memprediksi bahwa return ekspektasian akan sama dengan return terakhir yang terjadi.

Metode mana yang terbaik tergantung dari distribusi data returnnya. Jika distribusi return mempunyai pola trend, maka metode trend mungkin akan lebih baik. Sebaliknya jika distribusi data returnnya tidak mempunyai pola atau acak, maka metode rata-rata atau random walk akan menghasilkan return ekspektasian lebih cepat.

Expected return merupakan pemberian bobot dari return rata-rata dengan menggunakan bobot kemungkinan. Ini mengukur rata-rata atau sentral tendensi dari distribusi probabilitas return. Expected return merupakan penjumlahan dari hasil perkalian rate of return yang mungkin terjadi dalam suatu periode dengan probabilitasnya.

Expected return adalah pemikiran matematika dari kemungkinan tingkat return yang berbeda, yang mungkin terjadi. Luas distribusi probabilitas dari rate of return adalah merupakan ukuran dari ketidakpastian atau resiko.<sup>34</sup>

Menurut Robert Ang dalam bukunya, return (kembali) merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya pemodal tidak melakukan investasi. Dengan demikian, setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang

---

<sup>34</sup> Kamaruddin Ahmad, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, (Rineka Cipta, Jakarta, 2004), 95

mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut return baik secara langsung maupun tidak langsung.

Satu hal yang harus dimengerti oleh investor adalah jenis return yang ditawarkan oleh suatu instrumen investasi sangat ditentukan oleh jenis instrumen bersangkutan. Komponen return terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga).

*Current income* (keuntungan lancar) adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. Jenis keuntungan tersebut bersifat jangka pendek (*current income*) karena diterima dalam bentuk kas (misalnya: kupon bunga obligasi, giro/cek, dividen tunai dan sejenisnya), maupun setara kas yang mudah dicairkan lewat penjualan di Pasar Modal.

*Capital gain*, yaitu keuntungan yang berupa selisih lebih antara harga jual dan harga beli suatu instrumen investasi. Jika terjadi selisih kurang antara harga jual dengan harga perolehan suatu efek berarti terjadi kerugian (*capital loss*). *Capital gain/loss* hanya terjadi jika pemegang surat berharga (efek) menjual, karena dengan terjadinya penjualan berarti muncul selisih lebih atau kurang dari harga beli (perolehan).

Jika return yang diberikan pada investasi Pasar Modal (saham, obligasi dan derivasinya) adalah *current income* dan *capital gain/loss*, maka *return* total dalam investasi dapat dicari dengan rumus:

$$\text{Total Return} = \text{Current Income} + \text{Capital Gain/Loss}$$

Di samping itu, sebagaimana dinyatakan tersebut diatas bahwa investasi dalam efek merupakan potensi masa datang, sehingga investor harus mampu memprediksi probabilitas return masa datang. Untuk itu, investor dengan menggunakan data historis yang merupakan kualifikasi riil kemampuan sekuritas untuk memprediksi *return* masa depan. *Return* yang diharapkan akan diterima dimasa datang disebut tingkat kembalian yang diinginkan (*expected return*).

*Expected return* dapat didefinisikan sebagai *return* (kembalian) yang diharapkan oleh seorang investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang. *Expected return* tersebut sebagaimana karakter yang uncertainty maka dipengaruhi oleh banyak faktor, antara lain: (1) faktor internal perusahaan, seperti kualitas dan reputasi manajemennya, struktur permodalan, struktur hutang

perusahaan, dan sebagainya; (2) faktor eksternal, seperti pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industrinya dan sebagainya, faktor ekonomi, seperti terjadinya inflasi (kenaikan harga) atau deflasi (penurunan harga).<sup>35</sup>

## B. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai kepemilikan manajerial menghasilkan temuan yang bermacam-macam dengan berbagai variabel antara lain

1. **Rahmad Wahyu Novian (2015)**. Dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Oleh karena itu H1 diterima yang berarti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap harga saham tidak dapat diterima atau ditolak.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap return saham oleh karena itu H3 diterima yang memberikan arti bahwa koefisien regresi memiliki pengaruh positif dan signifikan yang artinya kepemilikan institusional berpengaruh terhadap return saham.

2. **Afriyani (2018)**. Dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa Struktur kepemilikan yang terdiri dari indikator : Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Publik berpengaruh positif yang tidak signifikan terhadap return saham. Di dukung dengan nilai koefisien regresi yang bernilai positif yaitu 0,023 dan nilai signifikansi sebesar 0,809 atau lebih besar dari 0,05. Struktur kepemilikan secara langsung mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,271 dan nilai signifikansinya sebesar nol atau lebih kecil dari 0,05. Secara tidak langsung struktur kepemilikan juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar 0,007. Dimana masing-masing indikator memberikan kontribusi yaitu kepemilikan manajerial dilihat dari nilai koefisien regresinya

---

<sup>35</sup> Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi2*, (Graha Ilmu, yogyakarta, 2015), 314-

sebesar 0,910, kepemilikan institusional dengan nilai koefisien sebesar 0,835 dan kepemilikan publik sebesar 0,872, ini berarti menunjukkan bahwa struktur kepemilikan kurang memberikan kontribusi terhadap return saham, namun struktur kepemilikan memberikan kontribusi yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung yaitu dengan melalui return saham.

3. **Indah Roikhatul Jannah, Moh. Khoiruddin (2017)** dari penelitian yang mereka lakukan menunjukkan hasil bahwa Pada hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap return saham. namun hasil uji regresi menunjukkan hasil yang berbeda, pengujian hipotesis menunjukkan nilai profitabilitas  $t$  hitung sebesar 0.0617 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 sehingga kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap return saham dan menolak hipotesis empat

Hasil dari uji hipotesis dalam penelitian ini memiliki nilai profitabilitas  $t$  hitung sebesar 0.0016 yang lebih kecil dari 0.05 sehingga variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap return saham. hasil ini sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap return saham.

4. **Komang Trisna Yuliawan, I wayan Pradnyantha Wirasedana(2016)** dari penelitian yang dilakukan mereka menunjukkan bahwa pengujian hipotesis yang telah dilakukan didapat hasil kepemilikan institusional mampu memperlemah pengaruh negatif manajemen laba satu tahun menjelang IPO pada return saham. sejalan dengan hasil penelitian tersebut kepemilikan institusional mampu memperlemah pengaruh negatif manajemen laba dua tahun menjelang IPO juga berpengaruh negatif dan signifikan pada return saham.
5. **Ety Murwaningsari (2012)**, dari penelitian yang dilakukan etty menunjukkan hasil Kepemilikan institusional berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Holderness dan Sheehan secara spesifik blokholder berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham di pasar saham. Dalam hal ini investor institusional mayoritas akan berpihak pada kepentingan pemegang saham minoritas karena memiliki kepentingan yang sama terutama dalam hal

insentif ekonomis baik itu jangka panjang yang berbentuk dividen, maupun jangka pendek yang berbentuk *abnormal return* saham. Tindakan ini berpengaruh pada bertambahnya nilai perusahaan yang ditunjukkan melalui kenaikan harga saham yang pada akhirnya dapat meningkatkan *return* saham.

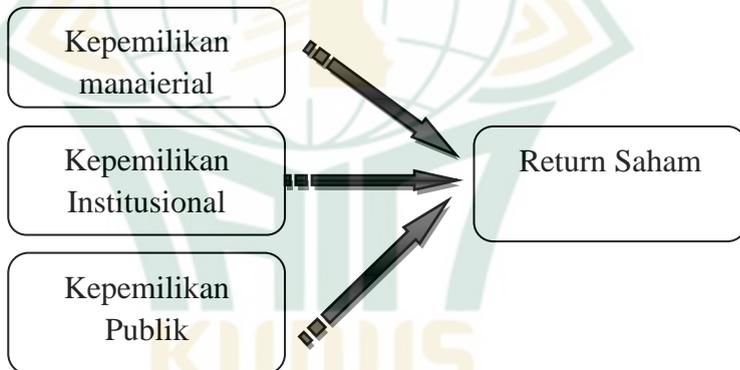
Kepemilikan manajerial berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan penelitian yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling yang menyatakan bahwa semakin besar tingkat kepemilikan manajemen dalam suatu perusahaan maka manajemen akan berupaya lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham yang juga adalah dirinya sendiri. Perilaku oportunistik manajemen yang meningkatkan jumlah akrual diskresioner menyebabkan laba yang dilaporkan meningkat. Pada pasar yang efisien peningkatan jumlah laba akan direaksi positif oleh pasar sehingga harga pasar saham perusahaan-perusahaan target akan naik, yang pada akhirnya meningkatkan jumlah *return* yang diperoleh oleh para pemegang saham perusahaan target.

6. **Ines Tasia Agustin dan Taswan (2017)** dapat diketahui bahwa t-hitung Konsentrasi Kepemilikan sebesar -2,572 dengan nilai signifikan sebesar  $0,011 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham, sehingga hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh positif terhadap *Return* Saham ditolak. Hasil penelitian dengan regresi berganda menunjukkan bahwa Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return* Saham. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diungkapkan di awal bahwa variabel Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh positif terhadap *Return* saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak memiliki kendali yang kuat terhadap *Return* saham sehingga konsentrasi kepemilikan tidak mempengaruhi *Return* saham.
7. **Ni Luh Putu Wiagustini (2007)** dari penelitian yang dilakukan oleh ni luh menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, dengan kepemilikan institusi yang tinggi akan memungkinkan terjadinya eksploitasi oleh pemegang saham mayoritas terhadap pemegang saham

minoritas, sehingga akan berdampak pada penurunan *return* saham. Temuan ini mendukung argumen *entrenchment* yang dikemukakan oleh Morck *et al.* (1988) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusi yang tinggi akan berdampak pada *voting power* yang dapat merugikan kepentingan pemegang saham minoritas sehingga berdampak pada penurunan harga saham.

### C. Kerangka pemikiran

Pada subab ini akan menerangkan mengenai kerangka penemikiran penelitian. Kerangka pemikiran penelitian ini menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan publik sedangkan variabel dependennya adalah Return saham. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan pada gambar sebagai berikut :



### D. Hipotesis

Hipotesis ialah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Berdasarkan dari penjelasan tersebut. Maka hipotesis pada penelitian ini dirumuskan sebagai

### 1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham.

Kepemilikan manajerial adalah persentase saham yang dimiliki oleh eksekutif dan direktur.. Hasil penelitian Rahayu dan Faisal menunjukkan bahwa semakin besar tingkat kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan maka manajemen akan berupaya lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham yang juga adalah dirinya sendiri. Perilaku oportunistik manajemen yang meningkatkan jumlah akrual diskresioner yang menyebabkan laba yang dilaporkan meningkat. Pada pasar yang efisien peningkatan jumlah laba akan direaksi positif oleh pasar sehingga harga pasar saham perusahaan akan naik, yang pada akhirnya meningkatkan jumlah *return* yang diperoleh oleh para pemegang saham. Sedangkan penelitian Sudarma yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari uraian diatas dihipotesakan sebagai berikut:

**Ha1** : Terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap Return saham

### 2. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham.

Kepemilikan Institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Pound dalam bukunya menyatakan bahwa hipotesis terhadap hubungan antara tingkat kepemilikan institusional dan nilai perusahaan *the efficient monitoring hypothesis*. Hipotesis ini mengungkapkan bahwa investor individual maupun *insider* dengan tingkat kepemilikan saham yang rendah (minoritas) memiliki kecenderungan memanfaatkan atau meminjam kekuatan voting yang dimiliki oleh pemegang saham institusional mayoritas untuk mengawasi kinerja manajemen. Dalam hal ini investor institusional mayoritas akan berpihak pada kepentingan pemegang saham minoritas karena memiliki kepentingan yang sama terutama dalam hal insentif ekonomis baik jangka panjang dalam bentuk dividen, maupun jangka pendek dalam bentuk *abnormal return* saham. Tindakan ini berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan yang ditunjukkan melalui kenaikan harga saham di pasar modal. Selanjutnya penelitian yang dilakukan Sudarma menemukan hasil yang berbeda yaitu

kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dari uraian diatas dihipotesakan sebagai berikut:

**Ha2** : Terdapat pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap *return* saham.

### 3. Pengaruh Kepemilikan Publik Terhadap Return Saham

Menurut penelitian yang dilakukan Afriyani Kepemilikan Publik berpengaruh positif yang tidak signifikan terhadap return saham. kepemilikan publik menunjukkan besarnya private information yang harus dibagikan manajer kepada publik. Private information tersebut merupakan informasi internal yang semula hanya diketahui oleh manajer, seperti standar yang dipakai dalam pengukuran kinerja perusahaan, keberadaan perencanaan bonus, dan sebagainya. Semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada publik, maka semakin besar pula informasi yang harus diungkapkan kepada publik sehingga kemungkinan dapat mengurangi intensitas terjadinya manajemen laba. Oleh karena itu kepemilikan publik dianggap berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang nantinya diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan. Dari uraian diatas dihipotesakan sebagai berikut:

**Ha3** : Terdapat Pengaruh positif kepemilikan Publi terhadap return saham