

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN
TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR
KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) PERIODE TAHUN 2019-2022**

PUTRI NOSALIA ANGGRAINI

1705620054



*Mencerdaskan dan
Memartabatkan Bangsa*

**Skripsi ini disusun sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar
Sarjana Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta**

PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA

2024

THE INFLUENCE OF OWNERSHIP STRUCTURE ON STOCK RETURNS IN FINANCIAL SECTOR COMPANIES LISTED ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE (IDX) FOR THE PERIOD 2019-2022

PUTRI NOSALIA ANGGRAINI

1705620054



*Mencerdaskan dan
Memartabatkan Bangsa*

Thesis is Written as One of The Requirements for Obtaining a Bachelor Degree of Management at Faculty of Economics State University of Jakarta

STUDY PROGRAM SI MANAGEMENT

FACULTY OF ECONOMICS

STATE UNIVERSITY OF JAKARTA

2024

ABSTRAK

Putri Nosalia Anggraini, 2024; Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2019-2022 : Program Studi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta, Tim Pembimbing : Prof. Dr. Suherman, M.Si. dan Destria Kurnianti, SE, M.Sc.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2019-2022. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu struktur kepemilikan yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing. Sedangkan variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *return* saham. Pada penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol berupa ukuran perusahaan dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Jumlah sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 33 perusahaan dengan rentang waktu pengamatan selama 4 tahun sehingga menghasilkan observasi sebanyak 132 sampel. Metode pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel dengan pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Kepemilikan asing mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu jangka waktu pada sampel penelitian yang digunakan relatif singkat dan sampel yang digunakan hanya sektor keuangan sehingga pada penelitian selanjutnya diharapkan memperpanjang waktu penelitian hingga sepuluh tahun dan menambah sampel perusahaan dengan menggunakan sampel dari sektor lain.

Kata Kunci: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, *Return* Saham, Teori Keagenan, Teori Sinyal

ABSTRACT

Putri Nosalia Anggraini, 2024; The Influence of Ownership Structure on Stock Returns In Financial Sector Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange (BEI) for The Period 2019-2022: S1 Management Study Program, Faculty of Economics, State University of Jakarta, Advisory Team: Prof. Dr. Suherman, M.Si. and Destria Kurnianti, SE, M.Sc.

This study aims to determine the effect of ownership structure on stock returns in financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2019-2022 period. The independent variable used in this study is the ownership structure proxied by managerial ownership, institutional ownership, and foreign ownership. While the dependent variable used in this study is stock return. This study also uses control variables in the form of company size and Debt to Equity Ratio (DER). The number of company samples used in this study were 33 companies with an observation time span of 4 years, resulting in 132 observations. The sampling method used is purposive sampling. This study uses panel data regression analysis. The model used in this study is panel data regression with the Fixed Effect Model (FEM) approach. The results of this study indicate that managerial ownership has a positive and significant effect on stock returns. Institutional ownership has a negative and significant effect on stock returns. Foreign ownership has a positive but insignificant effect on stock returns. This study has limitations, namely the time period in the research sample used is relatively short and the sample used is only the financial sector so that further research is expected to extend the research time to ten years and increase the sample of companies using samples from other sectors.

Keywords: *Managerial Ownership, Institutional Ownership, Foreign Ownership, Stock Return, Agency Theory, Signal Theory*

LEMBAR ORISINALITAS

LEMBAR ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya ilmiah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan di daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 26 Juli 2024

Yang Membuat Pernyataan



Putri Nosalia Anggraini

No. Reg. 1705620054






LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



.....
Prof. Usep Suhud, M.Si., Ph.D
NIP. 197002122008121001

No	Nama	Tanda Tangan	Tanggal
1	Prof. Agung Dharmawan Buchdadi, M.M., Ph.D. NIP. 197509162006041001 (Ketua Penguji)		25.7.2024
2	Titis Fatarina Mahfirah, S.E., M.S.M NIP. 198905022022032011 (Penguji 1)		25.7.2024
3	Dr. Muhammad Yusuf, SE., M.M. NIP. 198906202020121006 (Penguji 2)		29.7.2024
4	Prof. Dr. Suherman, M.Si. NIP. 197311162006041001 (Pembimbing 1)		25.7.2024
5	Destria Kurnianti, SE, M.Sc NIP. 198712042019032011 (Pembimbing 2)		25.7.2024

Nama : Putri Nosalia Anggraini
No. Registrasi : 1705620054
Program Studi : S1 Manajemen
Tanggal Lulus : 23 Juli 2024

Catatan : - diketik dengan huruf times new roman ukuran 12
- dibuat rangkap lima tanda tangan asli dengan bolpoint warna biru

F072020

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadiran Allah SWT atas limpahan rahmat dan karunia-Nya sehingga peneliti diberikan kelancaran dalam menyelesaikan skripsi ini dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2019-2022”. Penulisan skripsi ini dilakukan untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Manajemen pada program studi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.

Selama penyusunan skripsi ini peneliti banyak dibantu oleh berbagai pihak yang telah membimbing, memberikan kritik dan saran, serta motivasi hingga doa sampai skripsi ini selesai. Oleh karena itu, peneliti ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Suherman, M.Si. selaku Dosen Pembimbing 1 yang telah banyak membantu dan membimbing peneliti dalam menyelesaikan penyusunan skripsi sehingga mampu diselesaikan dengan baik.
2. Ibu Destria Kurnianti, SE, M.Sc selaku Dosen Pembimbing 2 yang telah banyak membantu dan membimbing peneliti dalam menyelesaikan penyusunan skripsi sehingga mampu diselesaikan dengan baik.
3. Bapak Prof. Agung Dharmawan Buchdadi, M.M., Ph.D., selaku Koordinator Program Studi S1 Manajemen Universitas Negeri Jakarta sekaligus Ketua Penguji yang telah membantu dan membimbing peneliti dalam menyelesaikan penyusunan skripsi sehingga mampu diselesaikan dengan baik.

4. Ibu Titis Fatarina Mahfirah, S.E., M.S.M. selaku Dosen Penguji 1 yang telah membimbing peneliti dalam menyelesaikan penyusunan skripsi sehingga mampu diselesaikan dengan baik.
5. Prof. Usep Suhud, M.Si., Ph.D, selaku Plt. Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.
6. Seluruh Dosen Pengajar yang telah memberikan banyak ilmu pengetahuan yang bermanfaat dan membantu peneliti, serta Staf Akademisi dan Administrasi yang telah membantu dan memberikan informasi selama penyusunan skripsi.
7. Ibu Dahliyah selaku orangtua peneliti yang selalu memberikan dukungan dan pengorbanan sehingga peneliti bisa merasakan pendidikan di bangku kuliah, serta doa yang selalu dipanjatkan hingga peneliti bisa menyelesaikan skripsi ini.
8. Davian Syahputra dan Malika Azzahra Salia selaku adik-adik peneliti yang menjadi motivasi dan semangat untuk peneliti berjuang menyelesaikan pendidikan agar kelak bisa membahagiakan mereka.
9. Seluruh teman-teman mahasiswa S1 Manajemen 2020 khususnya Ruth, Tiara, Syifa, Rida, Anisya, Irgy, dan Fayza yang senantiasa membantu dan memberikan semangat sejak awal perkuliahan hingga penyusunan skripsi ini selesai.
10. Seluruh sahabat peneliti yaitu Nur, Evi, dan Alm. Alif Aulia Ahmad yang senantiasa memberikan semangat dan menjadi motivasi untuk berjuang menyelesaikan skripsi ini.

Peneliti menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat kekurangan karena keterbatasan ilmu pengetahuan peneliti. Oleh karena itu, peneliti

mohon maaf atas kekurangan tersebut dan mengharapkan adanya kritik dan saran yang membangun dari pembaca agar menjadi bahan evaluasi untuk perbaikan di masa mendatang. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi para pembacanya.

Jakarta, 2 Juli 2024

Penulis

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
ABSTRACT	ii
LEMBAR ORISINALITAS	iii
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Pertanyaan Penelitian	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
1.4.1 Manfaat Teoritis.....	9
1.4.2 Manfaat Praktisi.....	9
1.5 Kebaruan Penelitian	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA	11
2.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	11
2.2 Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>).....	12
2.3 <i>Return Saham</i>	13

2.3.1 Pengertian <i>Return</i> Saham.....	13
2.3.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Return</i> Saham	15
2.4 Struktur Kepemilikan	17
2.4.1 Definisi Struktur Kepemilikan.....	17
2.4.2 Jenis Struktur Kepemilikan.....	18
2.5 <i>Leverage</i>	21
2.6 Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>).....	23
2.7 Penelitian Terdahulu.....	23
2.8 Pengembangan Hipotesis	34
2.8.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap <i>Return</i> Saham	34
2.8.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap <i>Return</i> Saham	35
2.8.3 Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap <i>Return</i> Saham	36
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	39
3.1 Subjek, Objek, dan Ruang Lingkup Penelitian	39
3.2 Populasi dan Sampel	39
3.3 Metode Penelitian.....	41
3.4 Teknik Pengumpulan Data	41
3.4.1 Pengumpulan Data Sekunder.....	42
3.4.2 Studi Kepustakaan	42
3.5 Operasionalisasi Variabel.....	43
3.5.1 Variabel Dependen	43
3.5.2 Variabel Independen.....	44
3.5.3 Variabel Kontrol	46

3.6 Teknik Analisis Data	49
3.6.1 Statistik Deskriptif	49
3.6.2 Uji Asumsi Klasik.....	50
3.6.3 Pengujian Regresi Data Panel.....	52
3.6.4 Analisis Regresi Data Panel.....	56
3.6.5 Uji Hipotesis	57
3.6.5.1 Uji Parsial (Uji t).....	57
3.6.5.2 Uji Determinasi (R^2)	57
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	59
4.1 Deskripsi Data	59
4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	59
4.2 Hasil Data	63
4.2.1 Pengujian Asumsi Klasik.....	63
4.2.2 Pengujian Regresi Data Panel.....	67
4.2.3 Analisis Regresi Data Panel.....	70
4.2.4 Pengujian Hipotesis	75
4.2.4.1 Uji Parsial (Uji t).....	75
4.2.4.2 Koefisien Determinasi (R^2)	77
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian.....	79
4.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap <i>Return Saham</i>	79
4.3.2 Pengaruh Kepemilikan Instusional Terhadap <i>Return Saham</i>	81
4.3.3 Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap <i>Return Saham</i>	83
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	87

5.1 Kesimpulan.....	87
5.2 Implikasi.....	88
5.2.1 Implikasi Teoritis.....	88
5.2.2 Implikasi Praktis.....	88
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	89
5.4 Rekomendasi Bagi Penelitian Selanjutnya.....	89
DAFTAR PUSTAKA.....	91
LAMPIRAN.....	98

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Jumlah Investor Pasar Modal	1
Gambar 1. 2 Rata-Rata <i>Return</i> Saham Tahunan Sektor Keuangan	3
Gambar 2. 1 Model Penelitian	38
Gambar 4. 1 Hasil Uji Normalitas	63

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Hasil Penelitian Terdahulu.....	32
Tabel 3. 1 Kriteria Sampel Penelitian	41
Tabel 3. 2 Operasionalisasi Variabel	48
Tabel 4. 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	60
Tabel 4. 2 Hasil Uji Multikolinearitas.....	65
Tabel 4. 3 Hasil Uji Autokorelasi	66
Tabel 4. 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas	66
Tabel 4. 5 Hasil Pemilihan Model Regresi	67
Tabel 4. 6 Hasil Pengujian Regresi Data Panel.....	72
Tabel 4. 7 Data Kepemilikan Institusional.....	82

DAFTAR LAMPIRAN

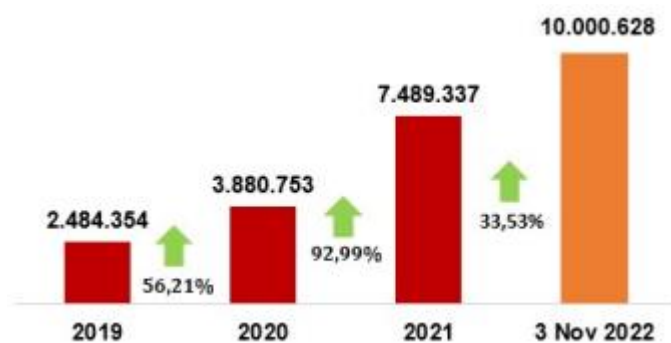
Lampiran 1 : Daftar Perusahaan yang Terpilih sebagai Sampel Penelitian	98
Lampiran 2 : Data Penelitian Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	99
Lampiran 3 : Statistik Deskriptif Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	103
Lampiran 4 : Hasil Uji Multikolinearitas	103
Lampiran 5 : Hasil Uji Autokorelasi.....	104
Lampiran 6 : Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	105
Lampiran 7 : Hasil Uji Chow Model 1.....	106
Lampiran 8 : Hasil Uji Chow Model 2.....	107
Lampiran 9 : Hasil Uji Chow Model 3.....	108
Lampiran 10 : Hasil Uji Chow Model 4.....	109
Lampiran 11 : Hasil Uji Hausman Model 1	110
Lampiran 12 : Hasil Uji Hausman Model 2	111
Lampiran 13 : Hasil Uji Hausman Model 3	112
Lampiran 14 : Hasil Uji Hausman Model 4	113
Lampiran 15 : Hasil Pengujian Regresi Data Panel Model 1	114
Lampiran 16 : Hasil Pengujian Regresi Data Panel Model 2	115
Lampiran 17 : Hasil Pengujian Regresi Data Panel Model 3	116
Lampiran 18 : Hasil Pengujian Regresi Data Panel Model 4	117

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Saat ini perkembangan investasi di Indonesia semakin meningkat pesat. Terlebih pada era modern ini, masyarakat mulai banyak berminat melakukan investasi pada pasar modal. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara sebagai sarana menghimpun dana dari masyarakat dan juga pelaku bisnis. Banyak masyarakat yang memilih untuk menginvestasikan uang mereka, baik dalam bentuk tanah, rumah maupun emas. Selain itu, terdapat alternatif investasi lain berupa investasi saham. Investasi saham merupakan investasi yang memiliki resiko tinggi, akan tetapi pada saat ini investasi saham menjadi pilihan alternatif investasi yang paling banyak diminati oleh investor.



Gambar 1. 1 Jumlah Investor Pasar Modal

Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (2022)

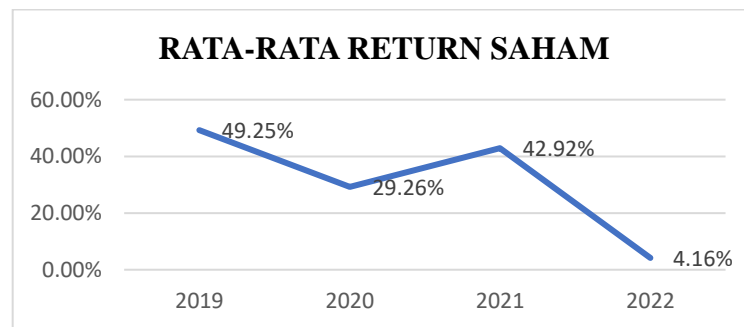
Hal tersebut dapat dilihat berdasarkan data KSEI pada 3 November 2022 di atas, jumlah investor pasar modal setiap tahunnya mengalami peningkatan dengan mencapai 10.000.628 investor. Dengan ini menandakan

jumlah orang yang berinvestasi saham di pasar modal meningkat secara signifikan, artinya investor semakin percaya dan sadar pentingnya investasi di pasar modal. Ketika melakukan keputusan berinvestasi di pasar modal, para investor memerlukan informasi yang relevan dan terpercaya terkait kondisi pasar modal untuk mengetahui apakah saham perusahaan layak dibeli atau sudah saatnya dijual. Biasanya investor menggunakan laporan keuangan perusahaan sebagai sumber informasi untuk dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

Umumnya perilaku investor dalam memanfaatkan informasi dijelaskan melalui teori sinyal. Teori sinyal mengasumsikan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan dengan sengaja memberikan sinyal kepada pihak yang berkepentingan sehingga diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Kurniati, 2019). Dalam perdagangan saham, yang memberikan sinyal adalah manajemen perusahaan, sedangkan penerimanya yaitu investor. Adanya sinyal mengenai informasi tersebut merupakan hal yang penting bagi investor untuk mengetahui waktu yang tepat melakukan jual beli saham di pasar modal agar mendapatkan *return* saham sesuai yang diharapkannya.

Pasar modal di Indonesia atau biasa disebut dengan Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki 11 sektor saham yang terdaftar, yang mana salah satunya adalah sektor keuangan yang digunakan oleh peneliti dalam penelitian ini. Sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia terdiri dari beberapa sub sektor diantaranya perbankan, lembaga pembiayaan, perusahaan efek, perusahaan

asuransi, dan lembaga keuangan lainnya. Alasan memilih sektor keuangan dalam penelitian ini karena sektor keuangan menjadi salah satu industri jasa keuangan yang terus melakukan perkembangan. Seperti dilansir pada CNBC Indonesia (2022), PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat hingga akhir triwulan I 2022, jumlah investor pasar modal Indonesia mencapai 8,3 juta atau meningkat 12,13% dari posisi akhir 2021 lalu yang didominasi 80% investor muda. Dalam hal ini, saham-saham pada sektor keuangan merupakan saham yang paling diminati oleh investor muda ini.



Gambar 1. 2 Rata-Rata *Return* Saham Tahunan Sektor Keuangan

Sumber: Data diolah peneliti (2024)

Namun, dalam gambar di atas dapat dilihat bahwa pada beberapa perusahaan keuangan rata-rata *return* saham pada sektor keuangan di pasar modal mengalami fluktuasi dari tahun 2019 hingga 2022. Dari data tersebut dapat dilihat, pada tahun 2019 rata-rata *return* saham tahunan menunjukkan angka 49,25% dimana angka tersebut merupakan angka yang cukup tinggi dibandingkan *return* saham yang diperoleh pada tahun setelahnya. Pada tahun 2020, *return* saham mengalami penurunan sebesar 19.99% yaitu menjadi 29.26%. Hal ini terjadi karena harga saham beberapa perusahaan mengalami penurunan yang disebabkan adanya wabah COVID 19 dimana investor banyak

yang menarik dana investasinya dan *return* saham pun mengalami penurunan. Pada tahun 2021 mulai mengalami peningkatan kembali pada *return* saham sebesar 42,92%. Kemudian di tahun berikutnya yaitu tahun 2022 *return* saham kembali mengalami penurunan yang cukup tajam yaitu sebesar 38,76% dari *return* saham sebelumnya.

Fenomena fluktuasi *return* saham yang terjadi selama tahun 2019 hingga 2022 pada perusahaan sektor keuangan ini menjadi hal yang harus dipertimbangkan kembali oleh investor dalam menanamkan modalnya. Perubahan yang terjadi pada *return* saham ini dapat dipengaruhi oleh faktor makro dan faktor mikro. Faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan tetapi dapat berpengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan secara langsung maupun tidak langsung. Sedangkan faktor mikro ialah faktor yang berada di dalam perusahaan itu sendiri seperti struktur kepemilikan saham.

Struktur kepemilikan menjadi bagian penting dalam teori keagenan karena sebagian besar konflik keagenan disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Struktur kepemilikan dapat mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan kembali kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Jika melihat struktur kepemilikan saham perusahaan di Indonesia, terlihat bahwa sebagian kecil saham suatu perusahaan publik yang dijual kepada masyarakat, sebagian besar lainnya dimiliki oleh individu, keluarga, atau institusi. Oleh karena itu, mayoritas pemegang saham dapat memengaruhi harga saham melalui jual-beli saham-

saham yang dimilikinya. Struktur kepemilikan terdapat beberapa jenis dimana dalam penelitian ini menggunakan beberapa jenis struktur kepemilikan yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing sebagai variabel bebas.

Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, dewan komisaris, dan manajer. Adanya kepemilikan manajerial membuat kedudukan manajer sejajar dengan pemegang saham karena manajer bukan hanya sebagai manajemen perusahaan, namun juga sebagai pemegang saham. Dengan demikian, manajer akan meningkatkan kinerjanya untuk memenuhi kepentingan pemegang saham dalam menghasilkan *return* saham. Berdasarkan hasil penelitian Nafishah (2020) dan Hirawan et al. (2020) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Artinya bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial perusahaan maka semakin tinggi juga *return* sahamnya. Hal ini terjadi karena manajemen lebih meningkatkan kinerjanya dan berhati-hati dalam mengambil keputusan sehingga memperoleh *return* saham yang maksimal untuk kepentingan para pemegang saham.

Namun, hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yunus et al. (2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Dengan kata lain semakin tinggi kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan maka akan berpengaruh pada penurunan *return* saham perusahaan. Selain itu, pada penelitian Virgiawan dan Dillak (2020) juga terdapat perbedaan hasil

penelitian yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham.

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi dan *blockholder* pada akhir tahun. Kepemilikan institusional yang tinggi artinya pemilik institusi memegang kendali yang besar terhadap perusahaan. Pemegang saham mayoritas institusi cenderung mengutamakan kepentingan mereka sendiri daripada kepentingan pemegang saham minoritas. Hal ini memberikan sinyal negatif kepada para investor karena kebijakan perusahaan yang tidak optimal, yang kemudian mempengaruhi kepercayaan investor lain dan harga saham. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh, Jasnika et al. (2023) dan Tewu et al. (2020) dan Maya dan Setyono (2023) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Kepemilikan institusional yang semakin meningkat atau semakin tinggi akan dapat memungkinkannya terjadi suatu eksploitasi oleh pemegang saham mayoritas terhadap pemegang saham minoritas yang akan mempengaruhi penurunan *return* saham. Sementara itu, penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian Hirawan et al. (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Kepemilikan asing merupakan kepemilikan saham oleh pemodal asing seperti warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di Indonesia yang mana mereka memiliki sistem pengawasan yang baik sehingga mampu mempengaruhi manajemen agar

return saham perusahaan tetap stabil bahkan meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian Ichwani (2019) dan juga Maya dan Setyono (2023) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan memiliki hubungan yang positif terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing yang tinggi akan sejalan dengan kenaikan *return* saham yang berarti kepemilikan asing dapat memengaruhi keputusan manajemen perusahaan termasuk dalam penentuan harga saham perusahaan sehingga harga saham perusahaan tersebut akan mengalami peningkatan dan juga *return* saham yang diterima. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Masruhin et al. (2023) yang menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* harga saham. Sedangkan pada penelitian Fauzan (2018) juga terdapat perbedaan hasil penelitian yang mana menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti terdorong untuk meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh struktur kepemilikan saham yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing terhadap *return* saham dengan menggunakan variabel kontrol berupa ukuran perusahaan (*firm size*) dan *leverage* yang diproksikan *Debt to Equity Ratio* (DER). Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk mengambil judul penelitian **“Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2019-2022”**.

1.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka dapat diidentifikasi rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *return* saham di perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *return* saham di perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022?
3. Apakah kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap *return* saham di perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang sudah dijelaskan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk menguji secara empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham di perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.
2. Untuk menguji secara empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham di perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.

3. Untuk menguji secara empiris mengenai pengaruh kepemilikan asing terhadap *return* saham di perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pembaca baik secara teoritis maupun praktis.

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu menambah pengetahuan berkaitan dengan struktur kepemilikan terhadap *return* saham. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori manajemen keuangan, serta menambah referensi bagi para peneliti di masa mendatang.

1.4.2 Manfaat Praktisi

1) Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan terkait kebijakan untuk meningkatkan *return* saham dan kualitas struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing sehingga diharapkan bagi manajemen perusahaan dapat mengelola dana yang didapatkan dari investor dengan baik dan efisien.

2) Bagi Investor/Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor/calon investor tentang pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap *return* saham sehingga dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan mengambil keputusan dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang dinilai mampu mengelola dana dengan baik dan dapat memberikan *return* saham yang maksimal.

1.5 Kebaruan Penelitian

Kebaruan dalam penelitian ini dibandingkan dengan penelitian sebelumnya adalah adanya variabel kontrol yaitu *leverage* (DER) dan ukuran perusahaan (*firm size*) yang mengontrol hubungan antara variabel independen dan variabel dependen terhadap subjek dengan periode penelitian terbaru dimana pada penelitian sebelumnya banyak yang berfokus pada pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependennya saja. Kebaruan lainnya yaitu pada subjek penelitian dimana hanya berfokus pada perusahaan sektor keuangan. Dilihat dari penelitian sebelumnya, belum ada yang meneliti pengaruh struktur kepemilikan (kepemilikan manjerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing) terhadap *return* saham yang menggunakan *firm size* dan DER sebagai variabel kontrolnya pada sektor keuangan. Selain itu, kebaruan lainnya terletak pada tahun penelitian yang digunakan masih cukup relevan yaitu tahun 2019-2022 yang merupakan tahun terbaru penelitian.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan (*agency theory*) merupakan hubungan kontrak antara manajemen sebagai *agent* dan pemilik usaha sebagai *principal*. Hubungan keagenan terjadi ketika satu orang atau lebih melibatkan orang lain (agen) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk mengambil keputusan. Dalam hal ini, manajemen sebagai pihak yang dikontrak oleh pemegang saham diberikan sebagian kekuasaan untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham.

Dalam teori ini, pemegang saham (*principal*) memberikan wewenang dan otoritas kepada manajemen (*agent*) agar dapat mengambil keputusan yang optimal bagi kepentingan terbaik pemegang saham (*principal*) dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Namun, masalah keagenan muncul ketika *principal* kesulitan memastikan bahwa agen bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan *principal*. Manajemen (*agent*) yang terlibat langsung dalam kegiatan bisnis memiliki kelebihan dalam mengetahui kondisi perusahaan dibanding pemegang saham (*principal*) yang berdampak adanya informasi yang tidak simetris. Adanya *asymetri information* mendorong manajemen (*agent*) lebih fleksibel mempengaruhi laporan keuangan untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri (Arwani et al., 2020).

Dalam meyakinkan bahwa manajer bekerja untuk kepentingan para pemegang saham, perusahaan harus mengeluarkan biaya yang disebut *agency*

cost yang meliputi; biaya untuk memonitor kegiatan manajer, biaya dalam membuat suatu struktur organisasi yang meminimalkan tindakan manajer yang tidak diinginkan, serta *opportunity cost* yang timbul akibat kondisi dimana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham (Sahabuddin, 2021). Pengawasan yang dilakukan secara maksimal terhadap kegiatan para manajer akan memecahkan masalah keagenan (*agency problem*) dimana membutuhkan biaya yang mahal. Salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan (Simbolon et al., 2023). Berdasarkan teori keagenan, struktur kepemilikan dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham sehingga dapat menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan antara pemegang saham dan manajer (Jensen & Meckling, 1976). Struktur kepemilikan dalam sebuah perusahaan merupakan aspek yang sangat penting dalam menentukan kinerja perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi *return* saham yang dihasilkan.

2.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signalling theory*) merupakan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang mencerminkan pandangannya terhadap prospek masa depan perusahaan (Brigham & Houston, 2014). Dengan adanya penyampaian informasi akan mengurangi adanya asimetri informasi, yang mana merupakan adanya perbedaan pengetahuan mengenai keadaan internal suatu perusahaan antara manajemen dengan pemegang saham (Yuliyanti,

2020). Laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan merupakan sebuah sinyal yang dapat dijadikan sebagai petunjuk bagi pemegang saham dan bahan pertimbangan dalam menanamkan modalnya di perusahaan.

Teori sinyal mengasumsikan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan dengan sengaja memberikan sinyal kepada pihak yang berkepentingan sehingga diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Kurniati, 2019). Pada penelitian ini, manajemen perusahaan memberikan sinyal berupa informasi mengenai struktur kepemilikan dalam laporan tahunan yang diharapkan dapat dijadikan sinyal untuk menarik investor dalam menanamkan modal di perusahaan tersebut. Struktur kepemilikan yang meningkat menjadi sinyal positif bagi investor sehingga semakin banyak para investor yang tertarik membeli saham. Jika perusahaan memiliki sinyal yang baik (*good news*) maka investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga saham perusahaan akan meningkat. Namun sebaliknya jika setelah dianalisis ternyata perusahaan memiliki sinyal yang buruk (*bad news*) maka investor tidak ingin membeli saham tersebut, dan harga saham pun menjadi turun (Gunawan et al., 2024).

2.3 Return Saham

2.3.1 Pengertian Return Saham

Return adalah hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi yang telah dilakukan. Ketika melakukan suatu investasi pasti mempunyai keinginan untuk mendapatkan *return* (keuntungan) yang tinggi. Menurut

Ananda dan Santoso (2022), *return* saham merupakan suatu tingkat keuntungan yang dinikmati para investor atas investasi yang dilakukan. *Return* saham ini memungkinkan investor membandingkan keuntungan yang sebenarnya dengan keuntungan yang diharapkan berbagai saham pada pada tingkat *return* yang diinginkan.

Return saham atau *stock return* merupakan tingkat pengembalian keuntungan atas investasi saham yang terdiri dari dua aspek yaitu perubahan harga saham (*capital gain* atau *capital loss*) dan pembagian dividen (Santoso et al., 2023). *Capital gain* ialah keuntungan yang dihasilkan dari hasil menjual saham apabila saat menjual harga saham lebih tinggi dari periode sebelumnya maka akan mendapatkan *capital gain*. Namun, jika kebalikannya maka investor akan mendapatkan *capital loss* yang berarti investor mengalami kerugian. Sedangkan pembagian dividen yaitu keuntungan yang diperoleh dari hasil pembagian laba yang dibagikan perusahaan berdasarkan banyak saham yang dimiliki oleh investor (Laulita & Yanni, 2022). Menurut Novita (2023) *return* saham adalah selisih antara harga jual atau harga saat ini dengan pembelian awal periode. Dengan investasi yang dilakukannya, pemegang saham tentu mengharapkan *return* saham yang tinggi.

Return yang diperoleh oleh investor tidak selalu ke arah yang positif, akan tetapi dapat juga bergerak ke arah yang negatif. Apabila *return* yang diperoleh ke arah negatif, berarti modal yang diinvestasikan mengalami kerugian. Aramana (2020) juga menjelaskan bahwa *return*

saham merupakan hasil yang diperoleh oleh para investor yang melakukan kegiatan investasi di Bursa Efek. *Return* saham merupakan tujuan utama para investor untuk mendapatkan laba dari kegiatan investasi yang dilakukannya. Artinya *return* saham ini menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya di pasar modal. Apabila *return* saham semakin tinggi, maka akan semakin tinggi minat investor untuk membeli saham tersebut. Pada penelitian ini menggunakan *capital gain* sebagai sumber informasi untuk *return* saham dimana untuk menghitungnya menggunakan perbedaan harga saham saat ini dengan harga saham pada periode sebelumnya. Dari berbagai uraian di atas dapat disimpulkan bahwa *return* saham merupakan tingkat pengembalian dari penanaman modal (investasi) yang telah dilakukan pemegang saham berupa hasil yang diperoleh dari jual beli saham di pasar modal.

2.3.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham

Faktor yang mempengaruhi *return* saham sangat beragam sehingga menyebabkan *return* yang akan didapatkan oleh investor memiliki ketidakpastian (Fatmawati et al., 2020). Hal tersebut dikarenakan dalam berinvestasi memungkinkan adanya kerugian ataupun keuntungan yang berbeda dari yang diharapkan dengan keadaan masa depan yang tidak pasti. Dengan demikian, para investor tidak yakin dengan *return* yang akan didapatkan dan risiko yang akan mereka ambil.

Menurut Istiqomah dan Setiadi (2022) faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham terdiri atas faktor makro dan faktor mikro. Faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan tetapi dapat berpengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan secara langsung maupun tidak langsung. Sedangkan faktor mikro ialah faktor yang berada di dalam perusahaan itu sendiri.

1) Faktor Makro

Faktor makro yang mempengaruhi *return* saham ada yang bersifat ekonomi maupun nonekonomi. Adapun faktornya sebagai berikut:

a. Faktor Makro Ekonomi (Istiqomah & Setiadi, 2022)

1. Tingkat bunga umum domestik.
2. Tingkat inflasi.
3. Kurs valuta asing.
4. Kondisi ekonomi internasional.

b. Faktor Makro Non Ekonomi (Aditya, 2017)

1. Peristiwa politik domestik.
2. Peristiwa sosial.
3. Peristiwa hukum.
4. Peristiwa politik internasional.

2) Faktor Mikro (Istiqomah & Setiadi, 2022)

Faktor Mikro yang mempengaruhi *return* saham meliputi:

1. Laba bersih per saham.
2. Nilai buku per saham.

3. Rasio utang terhadap ekuitas.
4. Rasio profitabilitas.
5. Rasio pasar.
6. Rasio keuangan lainnya.

Selain faktor di atas, faktor lainnya yang dapat mempengaruhi *return* saham yaitu struktur kepemilikan (Jannah & Khoiruddin, 2017).

2.4 Struktur Kepemilikan

2.4.1 Definisi Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (manajemen) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor (Buchdadi et al., 2019). Jika melihat struktur kepemilikan saham perusahaan di Indonesia, terlihat bahwa sebagian kecil saham suatu perusahaan publik yang dijual kepada masyarakat, sebagian besar lainnya dimiliki oleh individu, keluarga, atau institusi. Oleh karena itu, mayoritas pemegang saham dapat memengaruhi harga saham melalui jual-beli saham-saham yang dimilikinya. Selain itu, pelaku pasar modal Indonesia masih sangat sedikit dan hanya dikuasai oleh beberapa pemodal besar sehingga perilaku pemodal besar sangat memengaruhi tingkat harga saham di pasar (Handini & Astawinetu, 2020).

Struktur kepemilikan juga dapat didefinisikan sebagai persentase kepemilikan saham suatu perusahaan yang menggambarkan

distribusi kekuasaan dan pengaruh atas kegiatan operasional perusahaan (Tara & Hwihanus, 2023). Struktur kepemilikan dapat dilihat dari dua sudut pandang yaitu pendekatan keagenan (*agency approach*) dan pendekatan ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information approach*). Melalui pendekatan keagenan, struktur kepemilikan dianggap sebagai suatu mekanisme atau instrumen untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Sementara melalui pendekatan keseimbangan informasi (*asymmetric information approach*), memandang mekanisme struktur kepemilikan sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara manajer dan pemegang saham melalui pengungkapan informasi di pasar modal (Saifi, 2019). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan merupakan pemisah antara pemilik dan manajer perusahaan untuk mengurangi konflik antara manajemen (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*).

2.4.2 Jenis Struktur Kepemilikan

Menurut Nugroho & Lindrawati (2021) struktur kepemilikan terdapat beberapa jenis yaitu sebagai berikut :

1) Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*)

Kepemilikan manajerial merupakan saham yang dimiliki para manajer perusahaan yang terdiri dari komisaris, dewan direksi, dan manajer dimana mereka ikut serta dalam menanamkan modal

ke perusahaan tersebut (Radiman & Athifah, 2021). Kemudian menurut Sutrisno (2022) kepemilikan manajerial adalah ketika saham perusahaan dimiliki oleh seorang manajer. Persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen tersaji dalam laporan keuangan yang menunjukkan kepemilikan manajerial. Melalui peningkatan kepemilikan manajerial, manajer diharapkan bertindak sesuai dengan keinginan para *principal* dalam menciptakan *return* saham yang tinggi.

Selain itu, kepemilikan manajerial bertujuan agar para manajemen perusahaan dapat lebih memiliki *sense of belonging* sehingga loyalitas, dedikasi, dan produktivitasnya dapat meningkat terhadap perusahaan, serta mampu mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan keuntungan pemegang saham (Akyunina & Kurnia, 2021). Kepemilikan manajerial menunjukkan peran ganda manajemen untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan dan tidak menginginkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau bahkan mengalami kebangkrutan karena berdampak hilangnya insentif dan *return* atas investasinya.

2) **Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*)**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham pemerintah, lembaga keuangan, badan hukum, yayasan dan lembaga lainnya pada akhir tahun (Subagyo et al., 2017). Astuti dan Asalam (2023) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional

adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi dan *blockholders* pada akhir tahun. Institusi merupakan pihak-pihak yang berbentuk institusi atau lembaga seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun, perusahaan investasi, dan lainnya. Sementara *blockholder* adalah kepemilikan individu atas nama perorangan di atas 5% yang tidak termasuk dalam kepemilikan manajerial. Pemegang saham *blockholder* memiliki tingkat partisipasi yang lebih besar yaitu di atas 5% daripada pemegang saham institusional dengan kepemilikan saham di bawah dari 5%. Oleh karena itu, pemegang saham *blockholder* termasuk ke dalam kepemilikan institusional. Apabila pemilik institusi melepas sahamnya, saham yang dijual cenderung mempunyai jumlah yang besar. Akibatnya, investor memandang penurunan kepemilikan institusional sebagai sinyal negatif sehingga terjadi penurunan *return* saham (Faishal & Muzakki, 2023).

3) **Kepemilikan Asing (*Foreign Ownership*)**

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanam Modal Pasal 1 angka 6 (2024), penanam modal asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Sementara menurut Anisah dan Hartono (2022) menyatakan bahwa

kepemilikan asing merupakan persentase saham perusahaan yang dipegang oleh investor asing, baik perseorangan maupun lembaga. Artinya, kepemilikan asing menjadi bagian dari saham biasa suatu perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, korporasi, pemerintahan dan bagian lainnya yang berstatus asing atau orang perseorangan, korporasi dan pemerintahan bukan berasal dari Indonesia.

Kepemilikan asing memiliki tingkat untuk mengawasi manajemen yang tinggi dalam mengawasi perusahaan ketika melakukan kegiatan/aktivitas sosial (Yani & Suputra, 2020). Hal ini terjadi karena kepemilikan asing memiliki sistem manajemen, teknologi, serta keahlian yang lebih baik, sehingga dalam menjalankan perusahaan cenderung memperoleh kinerja yang lebih baik dan mampu mempengaruhi manajemen untuk kestabilan *return* saham perusahaan.

2.5 Leverage

Leverage secara bahasa berarti utang. Dalam manajemen keuangan, *leverage* merupakan tingkat penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap agar perusahaan mampu meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Oktaviarni, 2019). Jonathan dan Purwaningsih (2023) menjelaskan, *leverage* merupakan keputusan yang diambil oleh suatu perusahaan untuk menginvestasikan dana atau mendapatkan sumber dana yang disertai dengan biaya tetap dan biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Dengan demikian, *leverage* dapat diartikan sebagai alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan bergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Semakin tinggi *leverage* perusahaan, maka harga saham perusahaan akan rendah, di mana jika perusahaan mendapatkan laba, perusahaan akan memilih untuk membayar utangnya dibandingkan dengan membagi dividen dari laba yang dihasilkan (Wahyudi, 2022).

Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel kontrol. Sutanto (2021) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang, yang mana DER menghubungkan antara total *debt* dengan total modal. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio dari *leverage* atau solvabilitas yang seringkali dikaitkan dengan *return* saham. Semakin tinggi nilai DER perusahaan, maka harga akan saham cenderung rendah. Hal ini disebabkan karena tingkat DER yang tinggi menunjukkan bahwa komposisi total utang akan semakin besar jika dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak *eksternal* (para kreditur) dalam memenuhi kewajiban utangnya. Jika beban perusahaan memburuk akan berdampak pada harga saham yang akan mengalami penurunan sehingga mengakibatkan *return* saham juga turun. Jika DER kecil maka investor akan tertarik dengan perusahaan, hal ini menyebabkan harga saham meningkat.

2.6 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Sulistiorini dan Lestari (2022) menjelaskan bahwa *firm size* merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang berhubungan dengan peluang dan kemampuan untuk masuk ke pasar modal dan pembiayaan eksternal lainnya yang menunjukkan kemampuan meminjam perusahaan. Sedangkan menurut Salsabilah dan Amanah (2021) ukuran perusahaan adalah suatu skala yang mengklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dari nilai ekuitas, nilai penjualan, atau nilai aktiva. Perusahaan berskala besar yang telah mapan (*well-established*) akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil (Elvin, 2022).

Pada penelitian ini *firm size* sebagai variabel kontrol diukur dengan menggunakan total aset karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. Perusahaan yang mempunyai total aset dalam jumlah yang besar dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan karena pada tahap tersebut arus kas telah positif dan dianggap mampu bertahan dalam waktu yang lama (Salsabilah & Amanah, 2021). Investor akan lebih meyakini perusahaan yang berukuran besar untuk menanamkan modalnya sehingga semakin banyak investor yang tertarik membeli saham perusahaan besar maka harga saham akan meningkat dan mempengaruhi *return* saham.

2.7 Penelitian Terdahulu

Berikut hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan masalah yang telah diteliti yaitu:

1. Nafishah (2020) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan ritel di Indonesia. Sampel penelitian ini ada tujuh perusahaan ritel yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.
2. Yunus et al. (2022) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh *good corporate governance* dan *leverage* terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman. Sampel penelitian ini ada 15 perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020. Penelitian ini menggunakan uji regresi linear. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *good corporate governance* dan kepemilikan manajerial perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.
3. Hirawan et al. (2020) telah melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit terhadap *return* saham. Sampel penelitian ini ada 10 perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 tahun 2015-2019. Penelitian ini menggunakan analisis linier regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan secara parsial bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, serta kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

4. Virgiawan dan Dillak (2020) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen dan *operating cash flow* terhadap *return* saham. Sampel penelitian ini ada 80 perusahaan manufaktur subsektor barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2018. Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif dan regresi data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.
5. Devinta et al. (2020) telah melakukan penelitian mengenai profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan komite audit terhadap *return* saham. Sampel penelitian ini ada 45 perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2018. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.
6. Maya dan Setyono (2023) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh *good corporate governance* terhadap *return* saham. Sampel penelitian ini ada 50 perusahaan perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2020. Penelitian ini menggunakan uji regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan

terhadap *return* saham. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Lalu kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

7. Fauzan (2018) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan kebijakan dividen terhadap *return* saham. Sampel penelitian ini ada 40 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2015. Penelitian ini menggunakan analisis uji regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, sementara kepemilikan asing berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.
8. Tewu et al. (2020) telah melakukan penelitian mengenai dampak faktor karakteristik perusahaan dan faktor BEI terhadap *return* saham. Sampel penelitian ini ada 25 perusahaan industri keuangan non bank pada tahun 2013-2017. Penelitian ini menggunakan analisis uji regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan secara parsial kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.
9. Ichwani (2019) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh kurs dan kepemilikan asing terhadap *return* saham. Sampel penelitian ini yaitu PT Aneka Tambang (Persero) Tbk pada tahun 2013-2017. Penelitian ini menggunakan analisis uji regresi linear berganda. Hasil penelitian ini

menunjukkan secara parsial kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

10. Masruhin et al. (2023) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh *foreign flow*, *foreign ownership*, dan kebijakan dividen terhadap *return* harga saham. Sampel penelitian ini ada 10 perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2021. Penelitian ini menggunakan analisis uji regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan *foreign ownership* yang diekspresikan oleh rasio kepemilikan asing berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* harga saham.
11. Jasnika et al. (2023) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap *return* saham. Sampel penelitian ini ada 53 perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2021. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.
12. Shubita dan Moade (2019) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan asing pada perusahaan kepemilikan saham publik non-keuangan di Amman Stock Exchange (ASE). Sampel penelitian ini ada 110 perusahaan sektor jasa dan industri pada tahun 2000-2008. Penelitian ini menggunakan regresi berganda dan regresi efek tetap. Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan asing berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA .

13. Albart et al. (2020) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal di Indonesia. Sampel penelitian yang digunakan ialah perusahaan berdasarkan Indeks KOMPAS100 tahun 2010-2017. Penelitian ini menggunakan analisis data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal yang diprosikan *Debt to Equity Ratio* (DER). Sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
14. Nguyen et al. (2019) telah melakukan penelitian mengenai profil risiko – *return* portofolio saham dengan berbagai tingkat rasio kepemilikan asing, yang terdaftar di Bursa Efek Ho Chi Minh dan Bursa Efek Ha Noi. Jumlah sampel perusahaan yang terpilih 4.572 perusahaan periode 2010-2017. Penelitian ini menggunakan metode *Generalized Method of Moments* (GMM). Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing dapat mempengaruhi *return* saham.
15. Song et al. (2021) telah melakukan penelitian mengenai dampak COVID-19 terhadap *return* saham perusahaan restoran Amerika bervariasi sesuai dengan karakteristik perusahaan sebelum pandemi dengan menggunakan tiga dimensi tingkat perusahaan (kondisi keuangan, strategi perusahaan, dan struktur kepemilikan). Sampel penelitian ini ada 795 perusahaan periode 2017-2019. Penelitian ini menggunakan *Generalized Estimating Equations* (GEE). Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan

manajerial tidak menunjukkan pengaruh moderasi yang signifikan terhadap hubungan antara COVID-19 dan *return* saham.

16. Purbawangsa dan Rahyuda (2022) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh langsung dan tidak langsung variabel struktur kepemilikan, komposisi dewan direksi, kebijakan dividen, dan kinerja keuangan terhadap *return* saham pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini ada 92 perusahaan tahun 2019. Penelitian ini menggunakan model persamaan struktural (SEM) dengan pendekatan *software Partial Least Square* (PLS). Hasil ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
17. Sofiana et al. (2019) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan indikator *Return On Assets* (ROA). Sampel penelitian ini ada 9 perusahaan konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Sementara, kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.
18. Tiurma dan Gantino (2020) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh modal intelektual, kepemilikan manajerial, kepemilikan

institusional dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja keuangan subsektor pertambangan batubara dan subsektor infrastruktur. Sampel penelitian ini ada 37 perusahaan subsektor pertambangan batubara dan infrastruktur periode 2014-2018. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan subsektor pertambangan batubara dan infrastruktur, baik diukur dengan ROA maupun ROE. Sedangkan kepemilikan institusional pada perusahaan subsektor pertambangan batubara mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan jika diukur dengan ROA. Sedangkan jika kinerja diukur dengan ROE, kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang tidak signifikan. Namun, kepemilikan institusional pada subsektor infrastruktur mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, baik diukur dengan ROA maupun ROE.

19. Xuan et al. (2020) telah melakukan penelitian mengenai dampak kepemilikan dan manajemen asing terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di pasar saham Vietnam. Sampel penelitian ini ada 427 emiten di segala bidang periode 2014-2018. Penelitian ini menggunakan metode kuadrat terkecil Pool OLS, *Random Effects* (REM) dan *Fixed Effects* (FEM). Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

20. Njagi (2024) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan bank umum di Kenya. Sampel penelitian ini ada 39 bank komersial di Kenya periode 2009–2020. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh negatif terhadap *Net Interest Margin* (NIM). Sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *Return on Assets* (ROA).
21. Bajaher (2019) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan semen yang terdaftar di pasar saham Saudi. Sampel penelitian terdapat 13 perusahaan semen periode 2012-2016. Penelitian ini menggunakan *Least Ordinary Square* (OLS). Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return On Assets* (ROA).
22. Rashid (2020) telah melakukan penelitian mengenai peran mediasi karakteristik dewan perusahaan dalam hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan pada perusahaan publik yang terdaftar di Bangladesh. Sampel penelitian terdapat 527 perusahaan periode 2015-2017. Penelitian ini menggunakan *Least Ordinary Square* (OLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan asing berhubungan positif dan signifikan dengan ROA dan ROE. Sementara kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA). Namun, kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROE.

Tabel 2. 1 Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Sampel dan Periode	Hasil Penelitian
1.	Nafishah (2020)	7 perusahaan ritel di Indonesia tahun 2013-2017	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
2.	Yunus et al. (2022)	15 perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020	1. <i>Good corporate governance</i> perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. 2. Kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.
3.	Hirawan et al. (2020)	10 perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 tahun 2015-2019.	1. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. 2. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
4.	Virgiawan dan Dillak (2020)	80 perusahaan barang konsumsi tahun 2015-2018	1. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. 2. Kepemilikan institutional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham
5.	Devinta et al. (2020)	45 perusahaan industri barang konsumsi tahun 2014-2018.	1. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
6.	Maya dan Setyono (2023)	45 perusahaan industri barang konsumsi tahun 2014-2018.	1. Kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. 2. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. 3. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.
7.	Fauzan (2018)	40 perusahaan manufaktur tahun 2013-2015.	1. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. 2. Kepemilikan asing berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.

No	Peneliti (Tahun)	Sampel dan Periode	Hasil Penelitian
8.	Tewu et al. (2020)	25 perusahaan industri keuangan non bank tahun 2013-2017	Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.
9.	Ichwani (2019)	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk tahun 2013-2017	Kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return</i> saham.
10.	Masruhin et al. (2023)	10 perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2021	<i>Foreign ownership</i> yang diekspresikan oleh rasio kepemilikan asing berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> harga saham.
11.	Jasnika et al. (2023)	53 perusahaan pertambangan tahun 2019-2021	Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
12.	Shubita dan Moade (2019)	110 perusahaan sektor jasa dan industri tahun 2000-2008	Kepemilikan asing berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return on assets</i> (ROA)
13.	Albart et al. (2020)	Indeks KOMPAS100 tahun 2010-2017	1. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER). 2. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).
14.	Nguyen et al. (2019)	4.572 perusahaan periode 2010-2017	Kepemilikan asing dapat mempengaruhi <i>return</i> saham.
15.	Song et al. (2021)	795 perusahaan periode 2017-2019.	1. Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh moderasi yang signifikan terhadap hubungan antara COVID-19 dan <i>return</i> saham. 2. Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh moderasi yang signifikan terhadap hubungan antara COVID-19 dan <i>return</i> saham.
16.	Purbawangsa dan Rahyuda (2022)	92 perusahaan tahun 2019	Struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
17.	Sofiana et al. (2019)	9 perusahaan konstruksi dan bangunan	1. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. 2. Kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

No	Peneliti (Tahun)	Sampel dan Periode	Hasil Penelitian
18.	Tiurma dan Gantino (2020)	37 perusahaan subsektor pertambangan batubara dan infrastruktur periode 2014-2018	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA dan ROE) pada perusahaan subsektor pertambangan batubara dan infrastruktur. 2. Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA) pada perusahaan sub sektor pertambangan batubara. 3. Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROE pada perusahaan sub sektor pertambangan batubara
19.	Xuan et al. (2020)	427 emiten di segala bidang tahun 2014-2018.	Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.
20.	Njagi (2024)	39 bank komersial di Kenya periode 2009–2020	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan manajemen berpengaruh negatif terhadap <i>Net Interest Margin</i> (NIM). 2. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap <i>Return on Assets</i> (ROA).
21.	Bajaher (2019)	13 perusahaan semen periode 2012-2016	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return On Assets</i> (ROA).
22.	Rashid (2020)	527 perusahaan periode 2015-2017.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan asing berhubungan positif dan signifikan dengan ROA dan ROE. 2. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (ROA). 3. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROE.

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2024)

2.8 Pengembangan Hipotesis

2.8.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Return Saham*

Kepemilikan manajerial yaitu kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen dimana manajemen berperan ganda

sebagai pengelola perusahaan dan pemegang saham. Hal ini dapat menyetarakan kepentingan manajemen saham sehingga dapat meningkatkan kinerja manajemen seperti yang dijelaskan pada teori keagenan. Hasil kinerja suatu perusahaan akan mempengaruhi harga sahamnya karena investor akan mendapatkan sinyal bahwa perusahaan tersebut baik atau tidak.

Menurut hasil penelitian Nafishah (2020), dan Hirawan et al. (2020), serta Jannah dan Khoiruddin (2017) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Artinya bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial perusahaan maka semakin tinggi juga *return* sahamnya. Hal ini terjadi karena manajemen lebih meningkatkan kinerjanya dan berhati-hati dalam mengambil keputusan sehingga memperoleh *return* saham yang maksimal untuk kepentingan para pemegang saham.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis pertama penelitian ini dapat diformulasikan sebagai berikut:

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.

2.8.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Return* Saham

Kepemilikan institusional yang tinggi artinya pemilik institusi memegang kendali yang besar terhadap perusahaan. Pemegang saham

mayoritas institusi cenderung mengutamakan kepentingan mereka sendiri daripada kepentingan pemegang saham minoritas. Hal ini memberikan sinyal negatif kepada para investor karena kebijakan perusahaan yang tidak optimal, yang kemudian mempengaruhi kepercayaan investor lain sehingga *return* saham pun menurun. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh, Jasnika et al. (2023) dan Tewu et al. (2020) dan Maya dan Setyono (2023) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Kepemilikan institusional yang semakin meningkat atau semakin tinggi akan dapat memungkinkannya terjadi suatu eksploitasi oleh pemegang saham mayoritas terhadap pemegang saham minoritas yang akan mempengaruhi penurunan *return* saham.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis kedua yang dapat dikembangkan sebagai berikut:

H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.

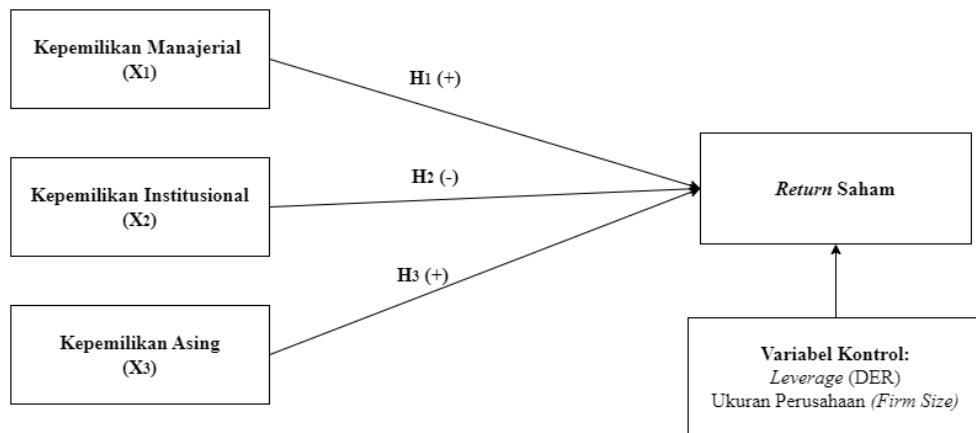
2.8.3 Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap *Return* Saham

Kepemilikan asing merupakan kepemilikan saham oleh pihak asing yang menanamkan sahamnya di Indonesia sehingga kinerja perusahaan meningkat dalam memperoleh *return* saham pemegang saham. Pada penelitian terdahulu Ichwani (2019) serta Hersugondo dan Febriana (2021) menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh

signifikan terhadap *return* saham dan memiliki hubungan yang positif terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing yang meningkat akan sejalan dengan kenaikan *return* saham yang berarti kepemilikan asing dapat memengaruhi keputusan manajemen perusahaan termasuk dalam penentuan harga saham perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan penelitian Maya dan Setyono (2023) yang menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Adanya modal asing yang masuk ke dalam pasar modal domestik juga memberikan kemampuan managerial, marketing, relasi bisnis, dan pelatihan SDM karena pengaruh dari pemegang saham asing. Selain itu, para investor lokal cenderung mengikuti asing karena menganggap investor asing memiliki pengetahuan yang lebih banyak sehingga harga saham perusahaan akan mengalami peningkatan dan juga *return* saham yang diterima.

Berdasarkan hal tersebut maka dapat diambil hipotesis ketiga sebagai berikut:

H₃ : Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.



Gambar 2.1 Model Penelitian

Sumber: Data Peneliti (2024)

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Subjek, Objek, dan Ruang Lingkup Penelitian

Subjek dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2022. Sedangkan objek penelitian yang menjadi variabel bebas (variabel independen) terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing. Kemudian objek penelitian yang menjadi variabel terikat adalah *return* saham, yaitu dengan menggunakan *return* realisasi yang diperoleh dari harga penutupan awal dan akhir tahun.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data *annual report* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Keseluruhan data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *annual report* yang diperoleh di situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dan dari masing-masing *website* perusahaan. Jangka waktu pada penelitian ini adalah 4 tahun yaitu mulai tahun 2019 sampai tahun 2022.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah seluruh data yang tersedia untuk penelitian (Purwohedhi, 2022). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019-2022 yaitu sebanyak 99 perusahaan. Jumlah populasi tersebut ditemukan berdasarkan data daftar saham yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

Sampel adalah bagian dari populasi yang akan digunakan sebagai data penelitian (Purwohedi, 2022). Dalam menentukan sampel, penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang dimaksud sebagai berikut:

1. Perusahaan keuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2022.
2. Perusahaan yang mempublikasikan *annual report* secara berturut-turut selama tahun 2019-2022 pada *website* perusahaan dan atau *website* lainnya, seperti Bursa Efek Indonesia.
3. Perusahaan keuangan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.
4. Perusahaan keuangan yang memiliki saham struktur kepemilikan lengkap (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing) pada tahun 2019-2022.

Berdasarkan kriteria penentuan sampel di atas, pada tabel 3.1 diperoleh 33 perusahaan keuangan yang telah memenuhi kriteria sampel penelitian. Penelitian ini dilakukan selama 4 tahun yaitu 2019 sampai dengan 2022. Oleh karena itu, jumlah observasi dalam penelitian ini sebanyak 132 observasi. Berikut rincian pengambilan sampel tersebut dapat dilihat pada Tabel 3.1.

Tabel 3. 1 Kriteria Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan keuangan yang <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2022	99
2.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan <i>annual report</i> secara berturut-turut selama tahun 2019-2022 pada <i>website</i> perusahaan dan atau <i>website</i> lainnya, seperti Bursa Efek Indonesia.	(9)
3.	Perusahaan keuangan yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah	(0)
4.	Perusahaan keuangan yang tidak memiliki saham struktur kepemilikan lengkap (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing) pada tahun 2019-2022	(57)
Total Sampel		33

Sumber: Data diolah peneliti (2024)

3.3 Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Hal ini dikarenakan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan laporan tahunan (*annual report*) dimana berisi angka-angka dan analisis data menggunakan statistik. Menurut Amruddin (2022) metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu dan analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan langkah yang digunakan untuk mengumpulkan data penelitian. Adapun teknik pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

3.4.1 Pengumpulan Data Sekunder

Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Menurut Siyoto dan Sodik (2015) data sekunder adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan peneliti dari berbagai sumber yang telah ada. Data sekunder dapat diperoleh dari berbagai sumber seperti buku, laporan, jurnal, dan lain-lain. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan tahunan pada perusahaan keuangan yang terdapat di *website* www.idx.co.id atau masing-masing situs perusahaan. Sementara data untuk menghitung *return* saham menggunakan data harga saham sejak tahun 2019 sampai dengan tahun 2022 yang diperoleh dari situs <https://finance.yahoo.com>.

3.4.2 Studi Kepustakaan

Studi pustaka merupakan kegiatan yang berkenaan dengan metode pengumpulan data pustaka, membaca, dan mencatat serta mengolah bahan penelitian (Wahida et al., 2022). Adapun kriteria teori yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian yaitu relevansi, kemutakhiran, dan keaslian. Pada penelitian ini melakukan studi kepustakaan yang diperoleh dari berbagai sumber informasi seperti buku, jurnal, *website*, skripsi, dan sumber lainnya sesuai dengan topik penelitian yang diteliti. Hal ini bertujuan untuk mendapatkan landasan teori mengenai masalah yang akan diteliti.

3.5 Operasionalisasi Variabel

Penelitian ini membahas mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing terhadap *return* saham dengan mengontrol *leverage* (DER) dan ukuran perusahaan (*firm size*). Berikut penjelasan mengenai variabel-variabel yang akan diteliti yaitu:

3.5.1 Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sahir, 2021). Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu *return* saham.

1. *Return* Saham

a) Definisi Konseptual

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* saham atau *stock return* merupakan tingkat pengembalian keuntungan atas investasi saham yang terdiri dari dua aspek yaitu perubahan harga saham (*capital gain* atau *capital loss*) dan pembagian dividen (Santoso et al., 2023).

b) Definisi Operasional

Return saham yang digunakan pada penelitian ini yaitu *return* realisasi. *Return* realisasi merupakan bentuk *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data pengembalian historis. Dalam mengukur *return* saham dapat dilakukan dengan menggunakan selisih dari harga saham (*closing price*) pada akhir

periode saat ini dengan harga saham (*closing price*) pada akhir periode sebelumnya yang dinyatakan dalam persentase pada perusahaan sektor keuangan tahun 2019-2022. Berikut adalah rumus untuk menghitung *return* saham (Pambudi et al., 2022):

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

Keterangan:

P_t = Harga saham (*closing price*) periode sekarang (t)

P_{t-1} = Harga saham (*closing price*) periode sebelumnya (t-1)

3.5.2 Variabel Independen

Menurut Sahir (2021) variabel independen atau variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen yaitu meliputi struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing.

1) Kepemilikan Manajerial

a) Definisi Konseptual

Kepemilikan manajerial merupakan saham yang dimiliki para manajer perusahaan yang terdiri dari komisaris, dewan direksi, dan manajer dimana mereka ikut serta dalam menanamkan modal ke perusahaan tersebut (Radiman & Athifah, 2021).

b) Definisi Operasional

Menurut (Mardiyati et al., 2018) kepemilikan manajerial dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Total Kepemilikan Manjerial}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$$

2) Kepemilikan Institusional

a) Definisi Konseptual

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perbankan, asuransi, dana pensiun, dan sebagainya (Yanti et al., 2021).

b) Definisi Operasional

Kepemilikan institusional dapat diukur dengan rumus sebagai berikut (Luthfiah & Suherman, 2018) :

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Total Kepemilikan Institusional}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$$

3) Kepemilikan Asing

a) Definisi Konseptual

Kepemilikan asing merupakan bagian dari saham biasa suatu perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, korporasi, pemerintahan dan bagian lainnya yang berstatus asing atau orang perseorangan, korporasi dan pemerintahan bukan berasal dari Indonesia (Anisah & Hartono, 2022).

b) Definisi Operasional

Menurut Pratomo dan Alma (2020) struktur kepemilikan asing dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Asing} = \frac{\text{Total Kepemilikan Asing}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$$

3.5.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel yang dibatasi pengaruhnya yaitu dampak dari pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat (Sahir, 2021). Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) dan ukuran perusahaan (*firm size*).

1. *Leverage*

a. Definisi Konseptual

Leverage merupakan tingkat penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap agar perusahaan mampu meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Oktaviarni, 2019). Pada penelitian ini *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel kontrol. DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan ekuitas yang dimiliki (Fanalisa & Juwita, 2022).

b. Definisi Operasional

Leverage dalam penelitian ini diproksikan *Debt to Equity Ratio* (DER) karena menunjukkan bagaimana perbandingan utang dan ekuitas dalam dana perusahaan ketika memenuhi semua kewajiban perusahaan. Menurut Fanalisa dan Juwita (2022) rumus dalam menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

2. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

a. Definisi Konseptual

Firm Size adalah suatu skala yang mengklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dari nilai ekuitas, nilai penjualan, atau nilai aktiva (Salsabilah & Amanah, 2021).

b. Definisi Operasional

Dalam penelitian ini *firm size* merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari total aset

(\ln total asset). Menurut Ramdiani dan Iradianty (2022) rumus dalam menghitung ukuran perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \ln (\text{Total Aset})$$

Tabel 3. 2 Operasionalisasi Variabel

Variabel	Konsep	Pengukuran	Sumber
<i>Return Saham</i>	<i>Return</i> saham merupakan tingkat pengembalian keuntungan atas investasi saham yang terdiri dari dua aspek yaitu perubahan harga saham (<i>capital gain</i> atau <i>capital loss</i>) dan pembagian dividen.	$\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Pambudi et al. (2022)
Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan manajerial merupakan saham yang dimiliki para manajer perusahaan yang terdiri dari komisaris, dewan direksi, dan manajer dimana mereka ikut serta dalam menanamkan modal ke perusahaan tersebut.	$\frac{\text{Total Kepemilikan Manajerial}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$	Mardiyati et al., (2018)
Kepemilikan Institusional	Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perbankan, asuransi, dana pensiun, dan sebagainya.	$\frac{\text{Total Kepemilikan Institusional}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$	Luthfiah dan Suherman (2018)
Kepemilikan Asing	Kepemilikan asing merupakan bagian dari saham biasa suatu perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, korporasi, pemerintahan, dan bagian lainnya yang berstatus asing atau orang perseorangan, korporasi dan pemerintahan bukan berasal dari Indonesia.	$\frac{\text{Total Kepemilikan Asing}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$	Pratomo dan Alma (2020)

Variabel	Konsep	Pengukuran	Sumber
<i>Firm Size</i>	<i>Firm size</i> adalah suatu skala yang mengklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dari nilai ekuitas, nilai penjualan, atau nilai aktiva.	$Firm Size = Ln(\text{Total Aset})$	Ramdiani dan Iradianty (2022)
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan ekuitas yang dimiliki.	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$	Fanalisa dan Juwita (2022)

Sumber: Data diolah peneliti (2024)

3.6 Teknik Analisis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*) (Basuki, 2021). Pada penelitian ini menggabungkan data *time series* yaitu tahun 2019-2022 dengan data *cross section* nya yang terdiri dari 33 perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia. Dalam mengolah data penelitian berupa data panel tersebut, peneliti menggunakan program Eviews 12. Berikut analisis yang akan digunakan dalam mengolah data penelitian menggunakan Eviews.

3.6.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah salah satu metode dalam menganalisis data dengan mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku

untuk umum (Sahir, 2021). Hal ini berarti statistik deskriptif hanya memberikan informasi mengenai data yang dimiliki dan sama sekali tidak menarik kesimpulan apapun. Uji statistik deskriptif pada penelitian ini dilakukan untuk memberikan informasi deskriptif berupa nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum terkait variabel-variabel yang digunakan. *Mean* digunakan untuk memperkirakan rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel. Standar deviasi digunakan untuk menilai dispersi rata-rata dari sampel. Maksimum dan minimum digunakan untuk melihat nilai maksimum dan minimum dari populasi. Dengan demikian, kumpulan data yang diperoleh akan tersaji dengan ringkas, rapi, serta dapat memberikan informasi inti dari kumpulan data yang ada.

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui ada tidaknya normalitas residual, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastis pada model regresi.

a) Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan melihat apakah dalam model regresi, variabel independen dan dependen dan atau keduanya berdistribusi normal atau tidak. Adapun cara melakukan uji normalitas dapat dilakukan dengan uji jarque-bera. Uji jarque-bera merupakan statistik untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal. Jika nilai probability dari uji Jarque-Bera lebih besar dari

nilai chi square pada $\alpha=5\%$, maka hipotesis nol diterima yang berarti data berdistribusi normal. Sedangkan jika hasil uji jarque-bera lebih kecil dari nilai chi square pada $\alpha=5\%$, maka hipotesis nol ditolak yang artinya tidak berdistribusi normal.

b) Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas artinya antar variabel independen yang terdapat dalam model regresi memiliki hubungan linear yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi atau bahkan 1). Pada model regresi yang baik, diantara variabel bebasnya seharusnya tidak terjadi korelasi atau hubungan. Metode uji multikolinearitas dalam penelitian ini dapat diketahui dari koefisien korelasi masing-masing variabel bebas. Jika koefisien korelasi di antara masing-masing variabel bebas lebih besar dari 0,9 maka terjadi multikolinearitas (Suherman et al., 2021).

c) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Model regresi dikatakan baik jika tidak terjadi autokorelasi. Pada penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji *BreuschGodfrey Serial Correlation LM Test* yaitu dengan membandingkan nilai probabilitas hasil perhitungan uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* dengan taraf signifikansi yang ditetapkan. Jika nilai probabilitas uji *BreuschGodfrey Serial*

Correlation LM Test > dari 0,05 maka tidak terdapat autokorelasi. Sebaliknya apabila nilai probabilitas uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* < dari 0,05 maka dapat disimpulkan terdapat autokorelasi.

d) Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi tersebut ada kesamaan atau tidaknya varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Regresi yang baik yaitu yang homoskedastis atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastis atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Akan tetapi, jika varians berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Untuk menguji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji *white*, dengan cara melihat nilai probabilitas *Chi-Square*. Apabila Probabilitas *Chi-Square* < 0,05 maka data tidak lolos uji heteroskedastisitas. Senaliknya, jika Probabilitas *Chi-Square* > 0,05 maka data lolos uji heteroskedastisitas.

3.6.3 Pengujian Regresi Data Panel

Model estimasi regresi digunakan untuk menentukan model persamaan yang sesuai ketika melakukan estimasi data panel. Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu sebagai berikut (Basuki, 2021):

1. *Common Effect Model*

Pada model *common effect* hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*. Model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.

2. *Fixed Effect Model*

Pada model *fixed effect* mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Untuk mengestimasi data panel model *fixed effects* menggunakan teknik *variable dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan. Perbedaan intersep bisa terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial, dan insentif. Namun demikian sloponya sama antar perusahaan. Model estimasi ini sering juga disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).

3. *Random Effect Model*

Model *random effect* dapat digunakan jika pengambilan data perusahaan dilakukan secara acak dari jumlah populasi yang besar. Model ini mampu mengurangi efek yang tidak teramati untuk masuk ke *error term*. Keuntungan menggunakan model *Random Effect* yakni menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut

dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS).

Untuk mengetahui model terbaik yang akan digunakan, maka perlu dilakukan uji chow dan uji hausman.

a) Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model *Common Effect* atau *Fixed Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Jika hasilnya menyatakan menerima hipotesis nol maka model yang terbaik untuk digunakan adalah *Common Effect Model*. Akan tetapi, jika hasilnya menyatakan menolak hipotesis nol maka model terbaik yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*, dan pengujian akan berlanjut ke uji hausman. Hipotesis dalam uji chow adalah:

H_0 : *Common Effect Model* atau *pooled OLS*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Menurut Basuki (2021) terdapat kriteria dalam pengambilan keputusan diantaranya:

- a. Apabila nilai probabilitas *Chi-square* (P-Value) untuk *cross section* $F \geq 0,05$ (nilai signifikansi) maka H_0 diterima, artinya model yang paling tepat digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM).
- b. Apabila nilai probabilitas *Chi-square* (P-Value) untuk *cross section* $F \leq 0,05$ (nilai signifikansi) maka H_0 ditolak, artinya

model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Jika model yang terpilih adalah *fixed effect* perlu dilakukan pengujian lagi, yaitu uji Hausman untuk mengetahui apakah sebaiknya memakai *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM). Namun, jika yang terpilih adalah model CEM, maka uji hausman lewati dan dilanjut uji *langrange multiplier*.

b) Uji Hausman

Uji hausman merupakan pengujian untuk menentukan model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Hipotesis dalam uji hausman sebagai berikut:

H_0 : *Random Effect Model* (REM)

H_1 : *Fixed Effect Model* (FEM)

Pengujian ini menggunakan signifikansi 5% ($\alpha = 0,005$). Artinya, H_0 diterima dan H_1 ditolak apabila nilai *chi-square* atau probabilitas $> 0,05$, maka model *random effect* sesuai untuk digunakan pada penelitian. Sedangkan H_0 ditolak dan H_1 diterima apabila nilai *chi-square* atau probabilitas $< 0,05$, maka model *fixed effect* tepat digunakan untuk regresi data panel.

3.6.4 Analisis Regresi Data Panel

Data panel merupakan gabungan antara data *cross section* dan data *time series*, dimana unit *cross section* yang sama diukur pada waktu yang berbeda. Oleh karena itu, data panel merupakan data yang memiliki gabungan karakteristik kedua jenis data, yaitu terdiri dari atas beberapa objek dan meliputi beberapa periode waktu. Adapun persamaan regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$RS_{it} = \alpha + \beta_1 KM_{it} + \beta_2 KI_{it} + \beta_3 KA_{it} + \beta_4 DER_{it} + \beta_5 FS_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

α	: Koefisien Intersep
RS	: <i>Return Saham</i>
KM	: Kepemilikan Manajerial
KI	: Kepemilikan Institusional
KA	: Kepemilikan Asing
DER	: <i>Leverage</i>
FS	: <i>Firm Size</i>
i	: Perusahaan
t	: Waktu
e_{it}	: <i>Error term</i>

3.6.5 Uji Hipotesis

3.6.5.1 Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial atau uji t merupakan pengujian kepada koefisien regresi secara parsial, untuk mengetahui signifikansi secara parsial atau masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengambilan keputusan dilakukan dengan melihat nilai signifikansi pada tabel *Coefficients*. Biasanya dasar pengujian hasil regresi dilakukan dengan tingkat kepercayaan sebesar 90% atau dengan taraf signifikannya sebesar 10% ($\alpha = 0,10$). Adapun kriteria dari uji statistik t yaitu:

- Jika nilai signifikansi uji t $> 0,10$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya tidak ada pengaruh antara variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen).
- Jika nilai signifikansi uji t $< 0,10$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya terdapat pengaruh antara variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen).

3.6.5.2 Uji Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi dapat dilihat melalui nilai *Adjusted R-squared* (R^2). Nilai koefisien determinasi yaitu antara 0 dan 1. Menurut Ghozali (2016) jika nilai *Adjusted R-squared* (R^2) mendekati 1,

artinya variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai *Adjusted R-squared* (R^2) semakin kecil, artinya kemampuan variabel – variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen cukup terbatas.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

Bagian ini memberikan gambaran umum objek penelitian berupa populasi dan pemilihan sampel. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019-2022. Pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yang mana menghasilkan 33 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel sehingga jumlah observasi pada penelitian ini sebanyak 132. Adapun data yang diolah yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing sebagai variabel independen, *return* saham sebagai variabel dependen, *firm size* dan DER sebagai variabel kontrol.

4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan memberikan gambaran dan informasi mengenai data variabel yang digunakan pada penelitian ini dalam bentuk yang lebih ringkas dan mudah dipahami. Penelitian ini akan menampilkan deskripsi suatu data yang meliputi nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum dari variabel-variabel penelitian seperti yang terlihat dalam tabel berikut.

Tabel 4. 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	KM	KI	KA	DER	FS	Y
Mean	0,03	0,58	0,24	3,88	205,393,645,839,012	0.31
Median	0,00	0,62	0,14	3,54	26,862,722,956,000	0,00
Maximum	0,62	0,99	0,95	16,07	1,750,994,673,000,000	15,84
Minimum	0,00	0,01	0,00	0,06	7,123,904,019	-0.85
Std. Dev.	0,11	0,29	0,27	3,19	4,03	1.69
Observations	132	132	132	132	132	132

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2024)

Berdasarkan data tabel hasil statistik deskriptif tersebut, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Return Saham*

Pada penelitian ini, nilai minimum dari *return* saham sebesar -0,85 yang diperoleh Bank Mayapada Internasional Tbk. pada tahun 2021, sedangkan nilai maksimum sebesar 15,84 yang diperoleh PT Bank Jago Tbk pada tahun 2019. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *return* saham perusahaan keuangan yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara -0,85 sampai 15,84. Kemudian untuk nilai median sebesar 0,00 dan nilai rata-rata (*mean*) dari *return* saham sebesar 0,31. Nilai standar deviasi dari *return* saham pada tahun 2019 hingga 2022 sebesar 1,69 artinya nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari nilai standar deviasi ($0,00 < 1,69$) yang berarti data tersebar kurang baik karena titik data jauh dari nilai rata-rata.

2. *Kepemilikan Manajerial*

Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,00 yang diperoleh PT Bank Maspion Indonesia Tbk pada tahun 2022, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,62 yang diperoleh PT Asuransi

Ramayana Tbk tahun 2022. Kemudian untuk nilai median sebesar 0,00 dan nilai rata-rata (*mean*) dari kepemilikan manajerial sebesar 0,03. Nilai standar deviasi dari kepemilikan manajerial pada tahun 2019 hingga 2022 sebesar 0,11 artinya nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari nilai standar deviasi ($0,03 < 0,11$) yang berarti data tersebar kurang baik karena titik data jauh dari nilai rata-rata.

3. Kepemilikan Institusional

Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 7,123,904,019 yang diperoleh Clipan Finance Indonesia Tbk. pada tahun 2021, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,99 yang diperoleh PT Bank Woori Saudara Indonesia tahun 2022. Kemudian untuk nilai median sebesar 0,62 dan nilai rata-rata (*mean*) dari kepemilikan institusional sebesar 0,58. Nilai standar deviasi dari kepemilikan institusional pada tahun 2019 hingga 2022 sebesar 0,29 artinya nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari nilai standar deviasi ($0,58 > 0,29$) yang berarti memiliki data tidak variatif (homogen) dan tingkat penyimpangan data yang rendah.

4. Kepemilikan Asing

Variabel kepemilikan asing memiliki nilai minimum sebesar 0,00 yang diperoleh PT. Bank Artha Graha Internasional Tbk pada tahun 2019, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,95 yang diperoleh PT Bank OCBC NISP Tbk tahun 2019 dan 2020. Kemudian untuk nilai median sebesar 0,14 dan nilai rata-rata (*mean*) dari kepemilikan asing sebesar

0,24. Nilai standar deviasi dari kepemilikan asing pada tahun 2019 hingga 2022 sebesar 0,27 artinya nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari nilai standar deviasi ($0,24 > 0,27$) yang berarti data tersebar kurang baik karena titik data jauh dari nilai rata-rata.

5. Debt to Equity Ratio (DER)

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,06 yang diperoleh PT. Saratoga Investama Sedaya Tbk. pada tahun 2022, sedangkan nilai maksimum sebesar 16,07 yang diperoleh PTBank Tabungan Negara (Persero) tahun 2020. Kemudian untuk nilai median sebesar 3,54 dan nilai rata-rata (*mean*) dari DER sebesar 3,88. Nilai standar deviasi dari DER pada tahun 2019 hingga 2022 sebesar 3,19 artinya nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari nilai standar deviasi ($3,88 > 3,19$) yang berarti memiliki data tidak variatif (homogen) dan tingkat penyimpangan data yang rendah.

6. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Variabel *firm size* memiliki nilai minimum sebesar 22,68 yang diperoleh PT. Clipan Finance Indonesia Tbk. pada tahun 2021, sedangkan nilai maksimum sebesar 1,750,994,673,000,000 yang diperoleh PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) tahun 2022. Kemudian untuk nilai median sebesar 26,862,722,956,000 dan nilai rata-rata (*mean*) dari *firm size* sebesar 205,393,645,839,012. Nilai standar deviasi dari *firm size* pada tahun 2019 hingga 2022 sebesar 4,039 artinya nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari nilai standar deviasi yang

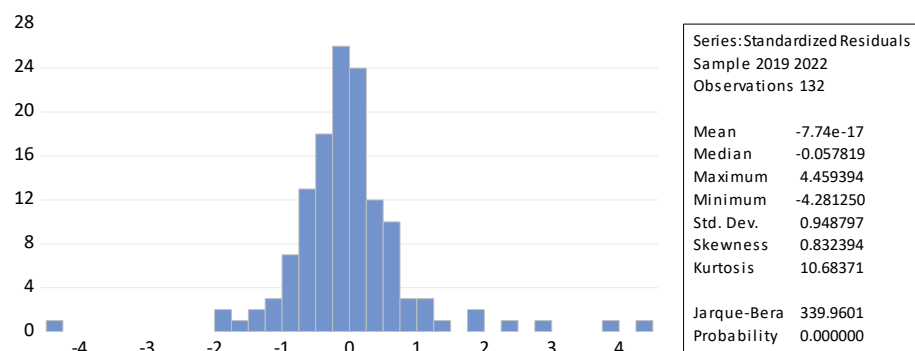
berarti memiliki data tidak variatif (homogen) dan tingkat penyimpangan data yang rendah.

4.2 Hasil Data

4.2.1 Pengujian Asumsi Klasik

a) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan mengetahui data berdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Uji Normalitas Jarque–Bera. Kriteria pengujian uji normalitas Jarque-Bera yaitu jika nilai *Prob. Jarque-Bera* $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi secara normal yang berarti asumsi uji normalitas data tidak dipenuhi. Namun, jika nilai *Prob. Jarque-Bera* $> 0,05$ maka data berdistribusi secara normal yang berarti asumsi uji normalitas data terpenuhi.



Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2022)

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa nilai *Probability* $0.000000 < 0,05$ maka data tidak berdistribusi secara normal. Namun, berdasarkan teori gaus markov dalam Gujarati

dan *theorem limit central* bahwa asumsi klasik regresi tidak menggunakan uji normalitas karena estimator OLS adalah estimator terbaik linier dan tidak bias, atau dianggap BLUE (Best Linier Unbiased Estimator). Selain itu, Ajija et al. (2011) menjelaskan bahwa pada penelitian yang menggunakan data panel memiliki implikasi tidak harus dilakukan pengujian asumsi klasik seperti normalitas. Hal ini disebabkan uji normalitas hanya digunakan apabila penelitian memiliki jumlah observasi kurang dari 30 untuk mengetahui apakah eror term mendekati data berdistribusi normal. Jika jumlah observasi pada penelitian memiliki lebih dari 30, maka tidak perlu dilakukan uji normalitas. Pada penelitian ini jumlah observasi yang digunakan yaitu 132 sehingga data yang tidak lulus uji normalitas merupakan hal yang wajar.

b) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pada penelitian ini, pengujian multikolinearitas menggunakan *Pearson Correlation*. Jika koefisien korelasi diantara masing-masing variabel bebas lebih besar dari 0,9 maka terjadi multikolinearitas (Suherman et al., 2021).

Tabel 4. 2 Hasil Uji Multikolinearitas

	KM	KI	KA	DER	FS
KM	1,000				
KI	-0,284	1,000			
KA	-0,156	-0,686	1,000		
DER	-0,266	0,189	0,085	1,000	
FS	-0,225	-0,001	0,259	0,604	1,000

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2024)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai koefisien antar variabel lebih kecil dari 0,9. Hal ini sesuai dengan kriteria pengujian yang mana tidak ada nilai koefisien korelasi antar variabel yang lebih dari 0,9. Dengan demikian, hasil tersebut mengindikasikan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas pada variabel penelitian tersebut.

c) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Model regresi dikatakan baik jika tidak terjadi autokorelasi. Kriteria uji autokorelasi dengan menggunakan uji *BreuschGodfrey Serial Correlation LM Test* yaitu dengan membandingkan nilai probabilitas hasil perhitungan uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* dengan taraf signifikansi yang ditetapkan. Jika nilai probabilitas uji *BreuschGodfrey Serial Correlation LM Test* > dari 0,05 maka tidak terdapat autokorelasi. Sebaliknya apabila nilai probabilitas uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* < dari 0,05 maka dapat disimpulkan terdapat autokorelasi.

Tabel 4. 3 Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	7.720092	Prob. F(2,124)	0.0007
Obs*R-squared	14.61633	Prob. Chi-Square(2)	0.0007

Sumber Data diolah oleh peneliti (2024)

Berdasarkan tabel di atas, nilai Prob. Chi Square sebesar $0,0007 < 0,05$ maka terdapat autokorelasi. Namun, pada penelitian ini menggunakan data panel sehingga tidak masalah jika terdapat autokorelasi. Menurut Basuki (2021) dalam data panel tidak diwajibkan menggunakan uji autokorelasi karena data panel bersifat *cross section*, sedangkan autokorelasi hanya terjadi pada data *time series*.

d) Uji Heteroskedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi tersebut ada kesamaan atau tidaknya varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pada penelitian ini menggunakan uji *white*, dengan cara melihat nilai probabilitas *Chi-Square*. Apabila Probabilitas *Chi-Square* $< 0,05$ maka data tidak lolos uji heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika Probabilitas *Chi-Square* $> 0,05$ maka data lolos uji heteroskedastisitas.

Tabel 4. 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	1.184362	Prob. F(20,111)	0.2812
Obs*R-squared	23.21464	Prob. Chi-Square(20)	0.2784
Scaled explained SS	558.3362	Prob. Chi-Square(20)	0.0000

Sumber Data diolah oleh peneliti (2024)

Berdasarkan tabel di atas, nilai Prob. Chi-Square sebesar 0,2784 > 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

4.2.2 Pengujian Regresi Data Panel

Model estimasi regresi digunakan untuk menentukan model persamaan yang sesuai ketika melakukan estimasi data panel. Dalam metode estimasi model regresi, dapat dilakukan melalui tiga pendekatan yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Untuk mengetahui model terbaik yang akan digunakan, maka perlu dilakukan uji chow dan uji hausman terlebih dahulu. Berikut ini adalah hasil dari pemilihan model regresi:

Tabel 4. 5 Hasil Pemilihan Model Regresi

Model	Uji Chow	Uji Hausman	Model Terpilih
Model 1	0,000	0,000	FEM
Model 2	0,000	0,000	FEM
Model 3	0,000	0,000	FEM
Model 4	0,000	0,000	FEM

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2024)

a) Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM) yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Jika hasil probabilitas < 0,05 maka H_0 ditolak artinya model terbaik menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM). Jika hasil probabilitas > 0,05 maka H_1 ditolak dan model terbaik yang digunakan *Common Effect Model* (CEM). Hipotesis dalam uji chow adalah:

H_0 : *Common Effect Model* (CEM)

H_1 : *Fixed Effect Model* (FEM)

Berdasarkan tabel 4.3 pada model 1 yang terdiri dari variabel kepemilikan manajerial, DER, dan *firm size*, serta *return* saham diketahui dari hasil uji chow bahwa nilai probabilitas *chi-square* sebesar $0,00 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model yang terpilih dari uji chow yaitu *Fixed Effect Model* (FEM) dan dilanjutkan ke uji hausman.

Berdasarkan tabel 4.3 pada model 2 yang terdiri dari variabel kepemilikan institusional, DER, dan *firm size*, serta *return* saham diketahui dari hasil uji chow bahwa nilai probabilitas *chi-square* sebesar $0,00 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model yang terpilih dari uji chow yaitu *Fixed Effect Model* (FEM) dan dilanjutkan ke uji hausman.

Berdasarkan tabel 4.3 pada model 3 yang terdiri dari variabel kepemilikan asing, DER, dan *firm size*, serta *return* saham diketahui dari hasil uji chow bahwa nilai probabilitas *chi-square* sebesar $0,00 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model yang terpilih dari uji chow yaitu *Fixed Effect Model* (FEM) dan dilanjutkan ke uji hausman.

b) Uji Hausman

Uji hausman merupakan pengujian untuk menentukan *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM) yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Apabila hasil dari

probabilitas lebih besar dari 0,05 maka H_1 ditolak artinya model terbaik menggunakan *Random Effect Model* (REM). Jika hasil probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan model terbaik menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM). Hipotesis dalam uji hausman sebagai berikut:

H_0 : *Random Effect Model* (REM)

H_1 : *Fixed Effect Model* (FEM)

Berdasarkan tabel 4.3 pada model 1 yang terdiri dari variabel kepemilikan manajerial, DER, dan *firm size*, serta *return* saham diketahui dari hasil uji hausman bahwa nilai probabilitas sebesar $0,00 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model yang terpilih dari uji hausman yaitu *Fixed Effect Model* (FEM). Dengan demikian, *Fixed Effect Model* (FEM) menjadi model terbaik dan paling sesuai untuk penelitian ini dibandingkan model lainnya sehingga pengujian berhenti disini dan tidak dilanjutkan ke uji *lagrange multiplier*.

Berdasarkan tabel 4.3 pada model 2 yang terdiri dari variabel kepemilikan institusional, DER, dan *firm size*, serta *return* saham diketahui dari hasil uji hausman bahwa nilai probabilitas sebesar $0,00 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model yang terpilih dari uji hausman yaitu *Fixed Effect Model* (FEM). Dengan demikian, *Fixed Effect Model* (FEM) menjadi model terbaik dan paling sesuai untuk penelitian ini

dibandingkan model lainnya sehingga pengujian berhenti disini dan tidak dilanjutkan ke uji *lagrange multiplier*.

Berdasarkan tabel 4.3 pada model 3 yang terdiri dari variabel kepemilikan asing, DER, dan *firm size*, serta *return* saham diketahui dari hasil uji hausman bahwa nilai probabilitas sebesar $0,00 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model yang terpilih dari uji hausman yaitu *Fixed Effect Model* (FEM). Dengan demikian, *Fixed Effect Model* (FEM) menjadi model terbaik dan paling sesuai untuk penelitian ini dibandingkan model lainnya sehingga pengujian berhenti disini dan tidak dilanjutkan ke uji *lagrange multiplier*.

4.2.3 Analisis Regresi Data Panel

Analisis model regresi data panel digunakan untuk mengetahui kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih yang menunjukkan sejauh mana hubungan variabel bebas dan variabel terikat yang digunakan dalam setiap model regresi.

Berdasarkan hasil regresi model 1 pada tabel 4.4, maka diperoleh persamaan regresi data panel dari variabel kepemilikan manajerial, *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *firm size* sebagai berikut:

$$Y = 65,814 + 45,549*KM + 0,385*DER - 2,240*FS + e$$

Dari persamaan regresi data panel di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 65,814 artinya jika variabel kepemilikan manajerial, DER, dan *firm size* dianggap konstan atau bernilai 0, maka *return* saham yaitu 65,814.
2. Nilai koefisien dari Kepemilikan Manajerial (KM) sebesar 45,549 dan bertanda positif. Artinya jika nilai variabel lain konstan dan kepemilikan manajerial mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka *return* saham (Y) akan meningkat sebesar 45,549 dan begitu pula sebaliknya.
3. Nilai koefisien dari *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,385 dan bertanda positif. Artinya jika nilai variabel lain konstan dan DER mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka *return* saham (Y) akan meningkat sebesar 0,385 dan begitu pula sebaliknya.
4. Nilai koefisien dari ukuran perusahaan (*firm size*) sebesar – 2,240 dan bertanda negatif. Artinya jika nilai variabel lain konstan dan *firm size* mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka *return* saham (Y) akan menurun sebesar 2,240 dan begitu pula sebaliknya.

Berdasarkan hasil regresi model 2 pada tabel 4.4, maka diperoleh persamaan regresi data panel dari variabel kepemilikan institusional, *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *firm size* sebagai berikut:

$$Y = 73,115 - 4,484*KI + 0,469*DER - 2,347*FS + e$$

Tabel 4. 6 Hasil Pengujian Regresi Data Panel

Variabel	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
C	65,814*** (0,000)	73,115*** (0,000)	68,156*** (0,000)	71,073*** (0,000)
KM	45,549*** (0,004)			50,374*** (0,002)
KI		-4,484** (0,019)		-4,370** (0,030)
KA			0,356 (0,716)	0,514 (0,632)
Y	65,814*** (0,000)	73,115*** (0,000)	68,156*** (0,000)	71,073*** (0,000)
DER	0,385*** (0,006)	0,469*** (0,001)	0,392*** (0,008)	0,483*** (0,000)
FS	-2,240*** (0,000)	-2,347*** (0,000)	-2,264*** (0,000)	-2,351*** (0,000)
Obs	132	132	132	132
Firm	33	33	33	33
Adj R-Squared	0,541	0,528	0,501	0,564

**signifikan pada nilai $< 0,05$ (5%)

***signifikan pada nilai $< 0,01$ (1%)

Sumber Data diolah oleh peneliti (2024)

Sumber Data diolah oleh peneliti (2024)

Dari persamaan regresi data panel di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 73,115 artinya jika variabel kepemilikan institusional, DER, dan *firm size* dianggap konstan atau bernilai 0, maka *return* saham yaitu 73,115.
2. Nilai koefisien dari Kepemilikan Institusional (KI) sebesar – 4,484 dan bertanda negatif. Artinya jika nilai variabel lain konstan dan kepemilikan institusional mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka *return* saham (Y) akan menurun sebesar 4,484 dan begitu pula sebaliknya.

3. Nilai koefisien dari *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,469 dan bertanda positif. Artinya jika nilai variabel lain konstan dan DER mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka *return* saham (Y) akan meningkat sebesar 0.469 dan begitu pula sebaliknya.
4. Nilai koefisien dari ukuran perusahaan (*firm size*) sebesar – 2,347 dan bertanda negatif. Artinya jika nilai variabel lain konstan dan *firm size* mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka *return* saham (Y) akan menurun sebesar 2,347 dan begitu pula sebaliknya.

Berdasarkan hasil regresi model 3 pada tabel 4.4, maka diperoleh persamaan regresi data panel dari variabel kepemilikan asing, *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *firm size* sebagai berikut:

$$Y = 68,156 + 0,356*KA + 0,392*DER - 2,264*FS + e$$

Dari persamaan regresi data panel di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 68,156 artinya jika variabel kepemilikan asing, DER, dan *firm size* dianggap konstan atau bernilai 0, maka *return* saham yaitu 68,156.
2. Nilai koefisien dari Kepemilikan Asing (KA) sebesar 0,356 dan bertanda positif. Artinya jika nilai variabel lain konstan dan kepemilikan asing mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka *return* saham (Y) akan meningkat sebesar 0,356 dan begitu pula sebaliknya.
3. Nilai koefisien dari *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,392 dan bertanda positif. Artinya jika nilai variabel lain konstan dan DER

mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka *return* saham (Y) akan meningkat sebesar 0,392 dan begitu pula sebaliknya.

4. Nilai koefisien dari ukuran perusahaan (*firm size*) sebesar – 2,264 dan bertanda negatif. Artinya jika nilai variabel lain konstan dan *firm size* mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka *return* saham (Y) akan menurun sebesar 2,264 dan begitu pula sebaliknya.

Berdasarkan hasil regresi model 4 pada tabel 4.4, maka diperoleh persamaan regresi data panel dari keseluruhan variabel yaitu variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *firm size* sebagai berikut:

$$Y = 71,073 + 50,374*KM - 4,374*KI + 0,5148*KA + 0,483*DER - 2,351*FS + e$$

Dari persamaan regresi data panel di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 71,073 artinya jika variabel kepemilikan institusional, DER, dan *firm size* dianggap konstan atau bernilai 0, maka *return* saham yaitu 71,073.
2. Nilai koefisien dari Kepemilikan Manajerial (KM) sebesar 50,374 dan bertanda positif. Artinya jika nilai variabel lain konstan dan kepemilikan manajerial mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka *return* saham (Y) akan meningkat sebesar 50,374 dan begitu pula sebaliknya.
3. Nilai koefisien dari Kepemilikan Institusional (KI) sebesar – 4,374 dan bertanda negatif. Artinya jika nilai variabel lain konstan dan kepemilikan institusional mengalami peningkatan sebesar satu satuan

maka *return* saham (Y) akan menurun sebesar 4,374 dan begitu pula sebaliknya.

4. Nilai koefisien dari Kepemilikan Asing (KA) sebesar 0,514 dan bertanda positif. Artinya jika nilai variabel lain konstan dan kepemilikan asing mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka *return* saham (Y) akan meningkat sebesar 0,514 dan begitu pula sebaliknya.
5. Nilai koefisien dari *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,483 dan bertanda positif. Artinya jika nilai variabel lain konstan dan DER mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka *return* saham (Y) akan meningkat sebesar 0,483 dan begitu pula sebaliknya.
6. Nilai koefisien dari ukuran perusahaan (*firm size*) sebesar - 2,351 dan bertanda negatif. Artinya jika nilai variabel lain konstan dan *firm size* mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka *return* saham (Y) akan menurun sebesar 2,351 dan begitu pula sebaliknya.

4.2.4 Pengujian Hipotesis

4.2.4.1 Uji Parsial (Uji t)

Uji t bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing secara individu atau parsial terhadap variabel terikat yaitu *return* saham. Dalam menentukan apakah hipotesis ditolak atau diterima dapat menggunakan kriteria berdasarkan nilai *probability* (Sig) dengan taraf signifikannya sebesar 10% ($\alpha = 0,10$).

Apabila nilai signifikansi uji $t < 0,10$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya terdapat pengaruh antara variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen).

Berdasarkan hasil pengujian regresi data panel yang ditunjukkan pada tabel 4.4, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Return Saham*

Pada variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai koefisien sebesar 45,549 dengan probabilitas sebesar 0,004. Hal ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikannya ($0,004 < 0,10$) maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya pada variabel kepemilikan manajerial secara parsial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Return Saham*

Pada variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki nilai koefisien sebesar -4,484 dengan nilai probabilitas sebesar 0,019. Hal ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikannya ($0,019 < 0,10$) maka H_0 diterima dan H_2 ditolak. Artinya pada variabel kepemilikan institusional secara parsial mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

3. Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap *Return Saham*

Pada variabel kepemilikan asing (KA) memiliki nilai koefisien sebesar 0,356 dengan nilai probabilitas sebesar 0,716. Hal ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikannya ($0,716 > 0,10$) maka H_0 diterima dan H_3 ditolak. Artinya pada variabel kepemilikan asing secara parsial mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham.

4.2.4.2 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Pengujian koefisien determinasi (R^2) dilakukan dengan menggunakan *Adjusted R-squared* yang mencerminkan seberapa besar perubahan variabel terikat dapat ditentukan oleh perubahan variabel-variabel bebas. Semakin nilai *Adjusted R-squared* (R^2) mendekati 1 maka semakin kuat kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat.

Berdasarkan tabel 4.4 pada model 1 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,541 atau 54,16%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, DER, dan *firm size* mampu menggambarkan variabel dependen yaitu *return*

saham sebesar 54,16%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan pada penelitian ini sebesar 45,84%.

Berdasarkan tabel 4.4 pada model 2 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,528 atau 52,84%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional, DER, dan *firm size* mampu menggambarkan variabel dependen yaitu *return* saham sebesar 52,84%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan pada penelitian ini sebesar 47,16%.

Berdasarkan tabel 4.4 pada model 3 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,501 atau 50,12%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan asing, DER, dan *firm size* mampu menggambarkan variabel dependen yaitu *return* saham sebesar 50,12%. sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan pada penelitian ini sebesar 49,88%.

Berdasarkan tabel 4.4 pada model 4 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,564 atau 56,49%. Hal ini menunjukkan bahwa gabungan dari keseluruhan variabel mampu menggambarkan variabel dependen yaitu *return* saham sebesar 56,49%. sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan pada penelitian ini sebesar 43,51%.

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

4.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Return* Saham

Hipotesis pertama mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022. Hal ini sejalan dengan hasil yang diperoleh dari pengujian pada tabel 4.4 yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Maka dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak.

Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham yang berarti investor menganggap bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial, maka tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan akan mempengaruhi saham yang dimiliki oleh manajemen tersebut sehingga manajemen sebagai *agent* sekaligus pemegang saham dianggap akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan yang dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Hal ini terjadi karena apabila manajemen mengambil keputusan yang salah, maka manajemen juga akan merasakan dampak dari keputusannya terkait *return* saham yang diperoleh nantinya.

Hal tersebut sejalan dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa adanya hubungan antara manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*principal*) dimana semakin tinggi kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, maka akan semakin baik kinerja manajemen perusahaan dan

manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. Manajemen yang sekaligus pemegang saham akan menyesuaikan kepentingannya sebagai pemegang saham dan kepentingannya sebagai manajemen perusahaan. Hal ini menuntut manajemen untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan dengan baik guna menghindari risiko-risiko yang dapat menciptakan reaksi negatif dari pasar saham, seperti penurunan harga saham.

Selain itu, hasil tersebut menunjukkan dukungan terhadap teori sinyal yang mencerminkan bagaimana perusahaan memberikan informasi kepada pemegang saham. Dengan para manajemen memiliki sejumlah saham di perusahaan akan memotivasi untuk meningkatkan kinerjanya. Peningkatan kinerja akan memberikan informasi atau sinyal kepada para investor lainnya bahwa perusahaan sudah terkelola dan berjalan dengan baik. Investor kemudian akan menanggapi informasi yang disampaikan ini sebagai sinyal positif dimana akan terjadi peningkatan pembelian saham yang akan mengakibatkan terjadinya peningkatan *return* saham (Aurellia et al., 2022).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nafishah (2020), dan Hirawan et al. (2020), serta Jannah dan Khoiruddin (2017) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Artinya bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial perusahaan maka semakin tinggi juga *return* sahamnya. Namun, hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan

oleh Yunus et al. (2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Selain itu, pada penelitian Virgiawan dan Dillak (2020) juga terdapat perbedaan hasil penelitian yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham.

4.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Return* Saham

Hipotesis kedua mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022. Hal ini sejalan dengan hasil yang diperoleh dari pengujian pada tabel 4.4 yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_2 diterima.

Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan secara negatif terhadap *return* saham yang berarti semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan menurunkan *return* saham. Hal tersebut dapat dibuktikan pada tabel 4.7 dimana pada Bank Raya Indonesia Tbk. pada tahun 2019 dan 2020 kepemilikan institusional mengalami penurunan dan *return* saham nya meningkat. Begitupun dengan Bank Jago Tbk. yang mana pada 2019 dan 2020 mengalami kenaikan kepemilikan institusional yang diikuti penurunan kenaikan institusional.

Tabel 4. 7 Data Kepemilikan Institusional

Perusahaan	Tahun	Kepemilikan Institusional	Return Saham
AGRO	2019	93,41%	-36,12%
	2020	92,09%	422,72%
ARTO	2019	37,65%	1584,78%
	2020	59,81%	821,90%

Sumber Data diolah oleh peneliti (2024)

Hal ini dapat disebabkan kepemilikan institusi tidak menjalankan perannya dalam mengawasi manajemen sehingga investor lainnya tidak mempercayai efektivitas pengawasan yang seharusnya dilakukan pemilik institusi. Dengan demikian, para investor menjual saham ketika kepemilikan institusi naik sehingga mempengaruhi turunnya *return* saham. Menurut Maya dan Setyono (2023) investor institusional dengan kepemilikan saham mayoritasnya lebih cenderung untuk mendahulukan kepentingan pribadinya daripada kepentingan saham minoritas. Hal ini menjadikan sinyal negatif karena kebijakan perusahaan yang tidak optimal, sehingga berdampak pada kepercayaan investor lain dan harga saham, begitu pula dengan tingkat *return* saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh, Jasnika et al. (2023) dan Tewu et al. (2020) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Kepemilikan institusional yang semakin meningkat atau semakin tinggi akan dapat memungkinkannya terjadi suatu eksploitasi oleh pemegang saham mayoritas terhadap pemegang saham minoritas yang akan mempengaruhi penurunan *return* saham. Sementara itu, penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian Hirawan et al. (2020)

yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Selain itu, hasil ini menunjukkan dukungan terhadap teori sinyal yang mencerminkan bagaimana perusahaan memberikan informasi kepada pemegang saham. Dalam hal ini, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan secara negatif terhadap *return* saham dapat dianggap sebagai sinyal bahwa kepemilikan institusional yang tinggi menunjukkan bahwa investor institusional kurang mampu mengawasi manajemen dengan baik untuk menghasilkan *return* saham sehingga mengirim sinyal negatif kepada pemegang saham lainnya dan mempengaruhi kepercayaan investor lain terhadap perusahaan tersebut dalam menanamkan modalnya.

4.3.3 Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap *Return* Saham

Hipotesis ketiga mengatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022. Namun, hal ini tidak sejalan dengan hasil yang diperoleh dari pengujian pada tabel 4.4 yang menunjukkan bahwa kepemilikan asing secara parsial mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Maka dapat disimpulkan bahwa H_3 ditolak dan H_0 diterima.

Kepemilikan asing berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham artinya kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap *return*

saham. Hal ini dapat disebabkan proporsi kepemilikan asing yang cukup rendah dibandingkan investor lokal. Hal tersebut dapat dilihat dari data rata-rata kepemilikan asing pada sektor keuangan yaitu sebesar 0,24 yang menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan asing cukup rendah. Dengan demikian, kepemilikan asing sebagai pihak pengawas tidak dapat memengaruhi atau mengontrol kebijakan manajemen perusahaan dalam menghasilkan laba dan *return* saham yang akan diterima oleh pemegang saham.

Kepemilikan asing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada sektor keuangan juga dapat disebabkan kemampuan investor lokal yang mana memiliki pengetahuan dan informasi yang lebih baik tentang kondisi pasar dan prospek perusahaan di negaranya sendiri dibandingkan investor asing sehingga memungkinkan para investor lokal dalam membuat keputusan investasi yang lebih tepat dan meminimalisir risiko. Hal ini didukung oleh Husniyah dan Ratna (2024) dalam penelitiannya yang menunjukkan bahwa investor asing tidak memiliki keterlibatan dalam tata kelola perusahaan sehingga manajemen perusahaan masih dipegang oleh pemegang saham lokal sebagai pemegang saham mayoritas.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Fauzan (2018) dan Masruhin et al. (2023) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan asing dengan *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan negatif antara kepemilikan

asing dengan *return* saham melainkan justru hubungan yang positif. Namun, tetap tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap keduanya. Selain itu, Desmalia dan Sudrajat (2024) juga membuktikan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, struktur kepemilikan dengan kepemilikan asing bukan merupakan faktor yang mempengaruhi besar kecilnya *return* saham. Akan tetapi, hasil ini bertentangan dengan penelitian Maya dan Setyono (2023) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Dalam teori keagenan menyatakan bahwa kepemilikan asing dianggap akan mengurangi konflik keagenan dengan pengawasan yang lebih baik terhadap manajemen sehingga tindakan *opportunistic* yang dilakukan oleh manajemen dapat berkurang (Anshori et al., 2023). Kepemilikan asing yang meningkat akan sejalan dengan kenaikan *return* saham yang berarti kepemilikan asing dapat memengaruhi keputusan manajemen perusahaan termasuk dalam penentuan harga saham perusahaan. Namun, hal ini bertentangan dengan hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan teori sinyal, informasi terkait kepemilikan asing dalam suatu perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor lokal. Adanya kepemilikan asing dapat mempengaruhi keputusan investasi para investor lokal karena mereka menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki

kredibilitas tinggi sehingga kepemilikan asing dapat meyakinkan investor lokal bahwa *return* saham yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham bernilai tinggi. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2019-2022.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Artinya semakin tinggi kepemilikan manajerial, semakin meningkat *return* saham yang diperoleh para pemegang saham karena manajemen sebagai agen sekaligus principal akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan terkait kebijakan yang mempengaruhi *return* saham. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Artinya semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan menurunkan *return* saham karena investor institusional dengan kepemilikan saham mayoritasnya cenderung mendahulukan kepentingan pribadinya dibandingkan kepentingan saham minoritas. Variabel kepemilikan asing mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Artinya kepemilikan asing tidak mempengaruhi *return* saham karena proporsi kepemilikan asing cenderung rendah dibandingkan total saham yang beredar.

5.2 Implikasi

5.2.1 Implikasi Teoritis

Penelitian ini menambah literatur mengenai pengaruh pengaruh struktur kepemilikan terhadap *return* saham. Penelitian ini mendukung teori keagenan dan teori sinyal dimana kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham, yang mengemukakan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial dapat meningkatkan *return* saham. Penelitian ini juga mendukung teori sinyal dimana kepemilikan institusional menunjukkan bahwa adanya informasi peningkatan kepemilikan institusional yang terdapat di *annual report* dianggap sebagai sinyal yang dapat dipertimbangkan untuk berinvestasi pada perusahaan yang dinilai mampu memberikan *return* saham yang maksimal.

5.2.2 Implikasi Praktis

1) Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat memberi informasi lebih lanjut bagi manajemen perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini, perusahaan dapat lebih mempertimbangkan dalam mengambil keputusan terkait kebijakan untuk meningkatkan *return* saham dan kualitas struktur kepemilikan khususnya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Hal ini dilakukan agar mampu menarik perhatian dan kepercayaan investor untuk berinvestasi pada perusahaan.

2) Bagi Investor

Penelitian ini mampu menjadi landasan dalam membuat keputusan untuk berinvestasi dengan mempertimbangkan kepemilikan saham pada perusahaan yang dinilai mampu mengelola dana dengan baik dan dapat memberikan *return* saham yang maksimal.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan ini, terdapat beberapa keterbatasan yang dapat dipertimbangkan oleh peneliti selanjutnya untuk penelitian lebih lanjut. Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, antara lain:

1. Jangka waktu pada sampel penelitian yang digunakan relatif singkat yaitu empat tahun terakhir dari tahun 2019 sampai dengan 2022.
2. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut berdampak pada hasil penelitian yang kurang dapat digeneralisasikan ke sektor lain.
3. Pada penelitian ini hanya menggunakan struktur kepemilikan yang diprosikan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing sebagai variabel bebas, serta *firm size* dan DER sebagai variabel kontrol terhadap *return* saham.

5.4 Rekomendasi Bagi Penelitian Selanjutnya

Berdasarkan kesimpulan, implikasi, dan keterbatasan penelitian yang dipaparkan sebelumnya, maka peneliti memberikan saran yang dapat

dipertimbangkan oleh peneliti selanjutnya yang mengambil topik penelitian yang sama, yaitu sebagai berikut:

1. Memperpanjang waktu penelitian hingga sepuluh tahun dan menambah sampel perusahaan dengan menggunakan sampel dari sektor lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk mendapatkan hasil yang dapat digeneralisasi ke semua perusahaan.
2. Menggunakan proksi struktur kepemilikan lain seperti kepemilikan publik dan kepemilikan keluarga terhadap *return* saham atau menambahkan beberapa faktor lain yang mempengaruhi *return* saham perusahaan, seperti kinerja keuangan, kebijakan dividen, struktur modal, dan lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya. (2017). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Return Saham Perusahaan yang Tercatat di Jakarta Islamic Index (JII) (Periode 2011-2015). *OCENOMICUS Journal of Economics*, 13(2), 48–72.
- Ajija, Sari, Setianto, & Primanti. (2011). Cara Cerdas Menguasai Eviews. *Jakarta: Salemba Empat*.
- Akyunina, K., & Kurnia. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Inovasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(6), 1–25. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4064/4076>
- Albart, Sinaga, Santosa, & Andati. (2020). The Effect of Corporate Characteristics on Capital Structure in Indonesia. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 23(1), 46–56. <https://doi.org/10.14414/jebav.v23i1.2153>
- Amruddin. (2022). Metode Penelitian Kuantitatif. In F. Sukmawati (Ed.), *Analytical Biochemistry* (1st ed., Vol. 11, Issue 1). CV Pradina Pustaka Grup. <http://link.springer.com/10.1007/978-3-319-59379-1%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/B978-0-12-420070-8.00002-7%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/j.ab.2015.03.024%0Ahttps://doi.org/10.1080/07352689.2018.1441103%0Ahttp://www.chile.bmw-motorrad.cl/sync/showroom/lam/es/>
- Ananda, & Santoso. (2022). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2018-2020). *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 7(2), 726. <https://doi.org/10.33087/jmas.v7i2.559>
- Anisah, & Hartono. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1976), 1048–1056.
- Anshori, S., Hapsari, D. A., & Giri, E. F. (2023). Pengaruh Kepemilikan Asing, Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen yang Dimoderasi oleh Tingkat Leverage. *Kompartemen : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 21(2), 318. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v21i2.17981>
- Aramana, D. (2020). Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Kontruksi Bangunan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Kontemporer (JAKK)*, 3(2).
- Arwani, Ramadhan, & Restiara. (2020). Kepemilikan Manajerial Dalam Agency Theory. *At-Tijarah*, 7(1), 1–33. <http://repository.iainpekalongan.ac.id/id/eprint/269>
- Astuti, A. P., & Asalam, A. G. (2023). Pengaruh Manajemen Laba, Komite Audit, Kepemilikan Institusional dan Corporate Social Responsibility Disclosure terhadap Agresivitas Pajak. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 5, 506–513. <https://doi.org/10.37034/infv.v5i2.583>
- Aurellia, O., Sanjaya, P., & Cahyonowati, N. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*,

- 11(4), 1–9. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Bajaher. (2019). Corporate Governance and Financial Performance: An Empirical Study on Egyptian Banks. *Jerash for Research and Studies*, 20(2), 697–711. <https://doi.org/10.22495/cocv13i1c11p8>
- Basuki, A. T. (2021). Analisis Data Panel dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis. In *PT Rajagrafindo Persada*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Fundamental of Financial Management* (14th ed.).
- Buchdadi, Hadistira, V., & Kurnianti, D. (2019). Pengaruh Board Size, Board Independence dan Ownership Structure Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 10(1), 473–484.
- CNBC Indonesia. (2022). *Investor Pasar Modal RI Makin Banyak, Tembus 8,3 Juta!* <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220414130213-17-331715/investor-pasar-modal-ri-makin-banyak-tembus-83-juta>
- Desmalia, & Sudrajat. (2024). The Influence Of Sustainability Report Disclosure And Implementation Of Good Corporate Governance On Stock Returns. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(2), 6480–6499.
- Devinta, Titisari, & Wijayanti. (2020). Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Komite Audit Terhadap Return Saham (Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018). *Jurnal Investasi*, 6(1), 16–25.
- Elvin. (2022). Analisis Pengaruh Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, Persentase Penawaran Saham, dan Profitabilitas Terhadap Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia. *Bisma*, 7(7), 1408–1419.
- Faishal, R., & Muzakki, Z. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham (Kajian pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Tercatat di BEI Pada 2020-2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(1), 1–14. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Fanalisa, F., & Juwita, H. A. J. (2022). Analisis Rasio Likuiditas, Aktivitas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Untuk Menilai Kinerja Keuangan. *Jurnal Management Risiko Dan Keuangan*, 1(4), 223–243.
- Fatmawati, Prasetyoningrum, & Farida. (2020). Dampak Profitabilitas, Likuiditas dan Pengungkapan Islamic Social Reporting Terhadap Return Saham. *EL DINAR: Jurnal Keuangan Dan Perbankan Syariah*, 8(2), 67–86. <https://doi.org/10.18860/ed.v8i2.9825>
- Fauzan, M. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Asing, dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Analisis Manajemen*, 4(1), 80–87. <https://ejournal.unisi.ac.id/index.php/jam/article/view/932>
- Gunawan, Abbas, & Aulia. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi (JUMIA)*,

- 2(1), 39–55. <https://doi.org/https://doi.org/10.55606/jumia.v2i1.2275>
- Handini, S., & Astawinetu, E. (2020). Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia. In *Scopindo Media Pustaka*.
- Hersugondo, & Febriana, D. (2021). Analisis Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Volatilitas Return Saham, Volume Perdagangan, dan Risiko Saham Di Indonesia. *Praxis: Jurnal Sains, Teknologi, Masyarakat Dan Jejaring*, 4(1), 62. <https://doi.org/10.24167/praxis.v4i1.3387>
- Hirawan, Azib, & Hasanah. (2020). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komite Audit Terhadap Return Saham. *Prosiding Manajemen*, 6(2), 1105–1111. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29313/v6i2.24540>
- Husniyah, A., & Ratna, A. (2024). Pengaruh Kepemilikan Saham oleh Pihak Asing, Investment Opportunity Set dan Dividend Payout Ratio terhadap Kinerja Saham (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Periode 2019-2022). *YUME: Journal of Management*, 7(1), 122–132.
- Ichwani, T. (2019). Pengaruh Kurs dan Kepemilikan Asing Terhadap Return Saham PT Aneka Tambang (Persero) Tbk. *Jurnal Penelitian Manajemen*, 1(2), 171–178. <http://ojs.mputantular.ac.id/index.php/MPU/article/view/304/262>
- Indonesia, K. S. E. (2022). *Statistik Pasar Modal Indonesia*.
- Istiqomah, S. L., & Setiadi, S. (2022). Pengaruh kualitas audit dan Return On Asset (ROA) terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019. *JIMA Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 2(1), 11–21. <https://jom.universitassuryadarma.ac.id/index.php/jima/article/view/65>
- Jannah, & Khoiruddin. (2017). Peran Financial Distress Memediasi Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 6(3), 262–273.
- Jasnika, Nusantoro, & Sari. (2023). *Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. 2(2), 300–312.
- Jensen, & Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 4, 305–360. <http://ssrn.com/abstract=94043Electroniccopyavailableat:http://ssrn.com/abstract=94043http://hupress.harvard.edu/catalog/JENTHF.html>
- Jonathan, & Purwaningsih. (2023). The Effect of Return on Assets, Debt to Equity Ratio and Current Ratio on Firm Value. *Journal of Applied Business, Taxation and Economics Research*, 2(3), 266–287. <https://doi.org/10.54408/jabter.v2i3.168>
- Kurniati, S. (2019). Stock Returns and Financial Performance as Mediation Variables in The Influence of Good Corporate Governance on Corporate Value. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(6), 1289–1309. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2018-0308>
- Laulita, N. B., & Yanni, Y. (2022). Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Debt To Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS) dan Net Profit Margin (NPM) terhadap Return Saham pada Perusahaan Yang Terdaftar di Indeks LQ45. *YUME: Journal of Management*, 5(1), 232–244.

<https://doi.org/10.37531/yume.vxix.467>

- Luthfiah, A. A., & Suherman, S. (2018). The Effects Of Financial Performance Toward Firm Value With Ownership Structure As Moderating Variable (The Study On Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange In The Period Of 2012-2016). *Journal of Business and Behavioural Entrepreneurship*, 2(1), 18–27. <https://doi.org/10.21009/jobbe.002.1.03>
- Mardiyati, U., Qothrunnada, Q., & Kurnianti, D. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2012–2016. *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 9(1), 105–124. <https://doi.org/10.21009/jrmsi.009.1.08>
- Masruhin, Rahman, & Theresia. (2023). Pengaruh Foreign Flow, Foreign Ownership, dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Harga Saham Milik Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019-2021. *JIRAM: Jurnal Ilmiah Riset Aplikasi Manajemen*, 1(2), 345–351. <https://journal.s2asia.ac.id/index.php/jiram>
- Maya, & Setyono. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan (JMK)*, 5, 283–290. <https://doi.org/10.20885/ncaf.vol5.art32>
- Nafishah, F. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Ritel Di Indonesia. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 8(1), 19–30. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v8i1.928>
- Nguyen, Anh, Ho, & Ngo. (2019). Risk and Returns of Different Foreign Ownership Portfolios: Evidence from Vietnam Stock Market. *Cogent Economics and Finance*, 7(1), 1–23. <https://doi.org/10.1080/23322039.2019.1589412>
- Njagi. (2024). Effect of Banks' Ownership Structure on Financial Performance: Evidence From Banks in an Emerging Market. *Measuring Business Excellence*.
- Novita, L. (2023). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur. *Economics and Digital Business Review*, 4(1), 10–24.
- Nugroho, Y. F., & Lindrawati, . (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Restatement. *Jurnal Akuntansi*, 15(2), 154–177. <https://doi.org/10.25170/jak.v15i2.2327>
- Oktaviarni, F. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 1–16. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.1.1-16>
- Pambudi, Lating, Yudhanti, & Souliisa. (2022). Pengaruh Return on Asset, Return on Equity, Net Profit Margin dan Quick Ratio Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Energi Pada Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 2(3), 361–372. <https://doi.org/10.55606/jaem.v2i3.380>
- Pratomo, & Alma. (2020). Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Asing Terhadap Manajemen

- Laba (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 13(2), 98–107. <https://doi.org/10.35143/jakb.v13i2.3675>
- Purbawangsa, & Rahyuda. (2022). The Effect of Ownership Structure, Dividend Policy, Composition of The Board of Directors on Financial Performance and Share Return. *Accounting*, 8(1), 1–8. <https://doi.org/10.52677/j.ac.2021.6.012>
- Purwohedi, U. (2022). *Metode Penelitian: Prinsip dan Praktik* (Cetakan II). Raih Asa Sukses.
- Radiman, R., & Athifah, T. (2021). Pengaruh Debt To Equity Ratio dan Return On Asset Terhadap Price Book Value Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Maneggio: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 4(1), 23–38. <http://jurnal.umsu.ac.id/index.php/MANEGGIO>
- Ramdiani, D. M., & Iradianty, A. (2022). Pengaruh ROA, ROE, EPS, DER, Tato dan Firm Size Terhadap Return Saham Perusahaan Transportasi dan Logistik. *Jurnal Ilmiah MEA*, 6(2), 884–893.
- Rashid, M. M. (2020). Ownership Structure and Firm Performance: The Mediating Role of Board Characteristics”. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(4), 719–737. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2019-0056>
- Sahabuddin, Z. A. (2021). *Modul Manajemen Keuangan* (M. S. Sumah Yulaipi & M. H. Arie P. Utama (eds.)). Universitas Bosowa. [http://repository.umj.ac.id/4662/1/Bambang Sutrisno 2020 Modul Manajemen Keuangan Internasional.pdf](http://repository.umj.ac.id/4662/1/Bambang%20Sutrisno%202020%20Modul%20Manajemen%20Keuangan%20Internasional.pdf)
- Sahir, S. H. (2021). *Metode Penelitian* (T. Koryati (ed.)). KBM Indonesia.
- Saifi, M. (2019). Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Profit*, 13(02), 1–11. <https://doi.org/10.21776/ub.profit.2019.013.02.1>
- Salsabilah, D. A. N., & Amanah, L. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Melakukan Akuisisi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10, 1–20.
- Santoso, Syahputri, Puspita, Nurhikmat, & Arisandy. (2023). Manajemen Investasi dan Teori Portofolio. In *CV Eureka Media Aksara*.
- Shubita, & Moade. (2019). The Impact of Foreign Ownership on Corporate Governance: Evidence From an Emerging Market. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(2), 101–115. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(2\).2019.09](https://doi.org/10.21511/imfi.16(2).2019.09)
- Simbolon, L. P., Munthe, K., Purba, A. M., Parhusip, P. T., & Purba, I. R. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Instiusional dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 23(2), 297–208.
- Siyoto, & Sodik. (2015). Dasar Metodologi Penelitian. In *Literasi Media Publishing*.
- Sofiana, Sukoco, & Suyono. (2019). The Influence Of Managerial Ownership, Institutional Ownership, And Dividend Policy On The Financial Performance Of Construction And Building Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange 2013-2017.

- IJEBD (International Journal Of Entrepreneurship And Business Development)*, 3(1), 86–95. <https://doi.org/10.29138/ijebd.v3i1.953>
- Song, Yeon, & Lee. (2021). Impact of the COVID-19 pandemic: Evidence from the US restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*, 92, 102702.
- Subagyo, Masruroh, & Bastian. (2017). *Akuntansi Manajemen Berbasis Desain*. Gadjah Mada University Press.
- Suherman, Umi Mardiyati, & Riaswati, Y. (2021). The Effect of Institutional Ownership and Executive Compensation on Company Performance (Study on Food and Beverage Industry Listed in Indonesia Stock Exchange From 2014-2018). *Jurnal Dinamika Manajemen Dan Bisnis*, 4(1), 61–77. <https://doi.org/10.21009/jdmb.04.1.3>
- Sulistiorini, J., & Lestari, D. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Terkonsentrasi Terhadap Nilai Perusahaan. *KALBISOCIO Jurnal Bisnis Dan Komunikasi*, 9(1), 40–53. <https://doi.org/10.53008/kalbisocio.v9i1.206>
- Sutanto, C. (2021). Literature Review: Pengaruh Inflasi dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Return Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(5), 589–603. <https://doi.org/10.31933/jimt.v2i5.567>
- Sutrisno, Y. A. E. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(1), 1–22.
- Tara, A., & Hwihanus. (2023). Pengaruh Fundamental Makro Ekonomi, CSR, Struktur Kepemilikan, dan Karakteristik Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Properti di BEI. *Economic and Business Management International Journal*, 5(3), 260–274.
- Tewu, Murni, & Maramis. (2020). Dampak Faktor Karakteristik Perusahaan dan Faktor Bursa Efek Indonesia Terhadap Return Saham (Pada Industri Keuangan Non Bank Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2017). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(1), 2169–2179.
- Tiurma, & Gantino. (2020). The Comparison of the Influence of Intellectual Capital, Managerial Ownweship, Institutional Ownership and Corporate Social Responsibility on Company Financial Performance. *International Journal of Trends in Accounting Research*, 1(1), 10–20. <https://journal.adaindonesia.or.id/index.php/ijtar/article/view/5>
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanam Modal, Pub. L. No. 25 (2024). https://ppid.unud.ac.id/img/admin/page_attc/ca56c86f2c4515460decf2098a6ed8a0.pdf
- Virgiawan, & Dillak. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, dan Operating Cash Flow Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Subsektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018). *Jurnal Manajemen Indonesia*, 7(2), 2968–2979.
- Wahida, Wahyuni, & Subaida. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Melalui Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Hotel, Restoran, dan

- Pariwisata Yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*, 1(2), 369. <https://doi.org/10.36841/jme.v1i2.1914>
- Wahyudi, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada BUMN Yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 53–62. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1193>
- Xuan, Pham, Dao, Nguyen, & Ngoc. (2020). The Impact of Foreign Ownership and Management on Firm Performance in Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9), 409–418. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO9.409>
- Yani, & Suputra. (2020). Pengaruh Kepemilikan Asing, Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(5), 1196. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i05.p10>
- Yanti, Endiana, & Pramesti. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *Ekonomi Bisnis*, 3(1), 43–51.
- Yuliyanti, L. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kinerja Keuangan, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(7), 1–25. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3598>
- Yunus, Selvi, & Amali. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Periode 2016- 2020. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 5(2), 416–425. <https://doi.org/10.47647/jeko.v2i1.537>

LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Perusahaan yang Terpilih sebagai Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AGRO	Bank Raya Indonesia Tbk.
2	ARTO	Bank Jago Tbk.
3	ASJT	Asuransi Jasa Tania Tbk.
4	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk.
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
6	BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk.
7	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero)
8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero)
9	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero)
10	BCAP	MNC Kapital Indonesia Tbk.
11	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk.
12	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.
13	BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk.
14	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
15	BNBA	Bank Bumi Arta Tbk.
16	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.
17	BSIM	Bank Sinarmas Tbk.
18	BSWD	Bank Of India Indonesia Tbk.
19	CFIN	Clipan Finance Indonesia Tbk.
20	INPC	Bank Artha Graha Internasional
21	JMAS	Asuransi Jiwa Syariah Jasa Mitra Abadi Tbk
22	MAYA	Bank Mayapada Internasional Tbk
23	MFIN	Mandala Multifinance Tbk.
24	MTWI	Malacca Trust Wuwungan Insurance Tbk.
25	NISP	Bank OCBC NISP Tbk.
26	PADI	Minna Padi Investama Sekuritas
27	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk
28	PNIN	Paninvest Tbk.
29	SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia
30	SMMA	Sinarmas Multiartha Tbk.
31	SRTG	Saratoga Investama Sedaya Tbk.
32	TRIM	Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk.
33	TUGU	Asuransi Tugu Pratama Indonesia

Lampiran 2 : Data Penelitian Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

PERUSAHAAN	PERIODE	KM	KI	KA	DER	FS	RS
		X1	X2	X3	X4	X5	Y
Bank Raya Indonesia Tbk.	2019	0.000073	0.934131	0.000563	5.039650	30.929370	-0.361290
	2020	0.000085	0.920993	0.001526	5.533936	30.963779	4.227273
	2021	0.000912	0.857207	0.035139	5.862829	30.456352	0.787409
	2022	0.000361	0.868515	0.014296	3.101038	30.262822	-0.776796
Bank Jago Tbk.	2019	0.030000	0.376500	0.133500	0.939368	27.909453	15.847825
	2020	0.004270	0.598100	0.133500	0.768907	28.410288	8.219040
	2021	0.003366	0.512095	0.208028	0.479135	30.141630	3.486679
	2022	0.003366	0.512095	0.208967	0.989317	30.462191	-0.767500
Asuransi Jasa Tania Tbk.	2019	0.000197	0.956940	0.001105	1.138248	26.827323	-0.669444
	2020	0.023000	0.861024	0.001548	0.745601	26.625254	0.680672
	2021	0.000188	0.894258	0.000069	0.711284	26.992082	-0.092095
	2022	0.000188	0.893738	0.000180	0.570062	26.935936	-0.115108
Asuransi Ramayana Tbk.	2019	0.582541	0.169222	0.109110	0.717679	26.121571	0.000000
	2020	0.615642	0.136100	0.109091	0.446702	26.090517	0.985454
	2021	0.622926	0.131314	0.109058	1.570202	27.975433	0.008929
	2022	0.623285	0.131324	0.109065	1.649722	28.117907	-0.038348
Bank Central Asia Tbk.	2019	0.001859	0.618921	0.348400	4.385171	34.432344	0.285577
	2020	0.001812	0.621421	0.345200	4.981534	34.593607	0.012715
	2021	0.001775	0.609821	0.412800	5.191167	34.725664	0.078287
	2022	0.001473	0.604721	0.358800	4.915008	34.812409	0.171233
Bank Mestika Dharma Tbk.	2019	0.000176	0.894362	0.045228	2.695180	30.188275	1.028986
	2020	0.000244	0.909798	0.042707	2.531760	30.281425	-0.464286
	2021	0.000300	0.909770	0.042714	2.725833	30.396280	0.333333
	2022	0.000345	0.909770	0.042678	2.632551	30.440641	0.060000
Bank Negara Indonesia (Persero)	2019	0.000076	0.715253	0.264451	5.507742	34.371074	-0.107955
	2020	0.000095	0.747232	0.264465	6.611333	34.423744	-0.213376
	2021	0.000269	0.745359	0.203569	6.625971	34.502981	0.093117
	2022	0.000308	0.710954	0.247135	6.345607	34.568177	0.366667
Bank Rakyat Indonesia (Persero)	2019	0.000042	0.640381	0.348966	5.594529	34.833740	0.202186
	2020	0.000112	0.645151	0.334721	6.315248	34.890690	-0.052273
	2021	0.000117	0.624801	0.349585	4.491146	34.991609	0.084191
	2022	0.000145	0.623026	0.357346	4.963432	35.098960	0.201946
Bank Tabungan Negara (Persero)	2019	0.000086	0.767037	0.179981	11.304308	33.373309	-0.165354
	2020	0.000136	0.784232	0.112356	16.078579	33.520476	-0.186321
	2021	0.000495	0.791449	0.117893	15.308030	33.549561	0.002899
	2022	0.000695	0.800041	0.097513	13.561769	33.627842	-0.121630

PERUSAHAAN	PERIODE	KM	KI	KA	DER	FS	RS
		X1	X2	X3	X4	X5	Y
MNC Kapital Indonesia Tbk.	2019	0.001489	0.612414	0.341812	2.315015	30.542557	-0.006623
	2020	0.002921	0.567637	0.386054	2.749935	30.580790	-0.100000
	2021	0.002657	0.542407	0.374095	2.604302	30.706210	-0.540741
	2022	0.002231	0.529517	0.371958	2.919845	30.821754	0.274194
Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk.	2019	0.000193	0.876021	0.042100	8.795504	32.447558	-0.421951
	2020	0.000629	0.863621	0.046600	10.218135	32.579313	0.308017
	2021	0.000758	0.860504	0.055331	10.543796	32.695867	-0.138710
	2022	0.000942	0.841384	0.054456	10.722978	32.830850	0.010270
Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.	2019	0.000445	0.824335	0.113526	7.351643	31.971122	-0.007246
	2020	0.000408	0.805890	0.107653	8.357810	32.057297	-0.007299
	2021	0.000612	0.808062	0.098216	8.231746	32.243399	0.102941
	2022	0.000198	0.837560	0.068824	7.838251	32.266055	-0.053333
Bank Maspion Indonesia Tbk.	2019	0.000029	0.856077	0.099916	5.159481	29.655159	-0.027174
	2020	0.000029	0.856077	0.099916	6.872630	29.944598	0.201117
	2021	0.000011	0.856225	0.099974	9.692790	30.286680	3.023256
	2022	0.000006	0.322018	0.675018	3.744095	30.336154	-0.013180
Bank Mandiri (Persero) Tbk.	2019	0.000198	0.687341	0.303266	4.907082	34.815079	0.040678
	2020	0.000245	0.688053	0.296376	5.881063	34.728608	-0.175896
	2021	0.000285	0.675461	0.311666	6.144108	34.842988	0.110672
	2022	0.000460	0.334351	0.334351	6.433785	34.990063	0.412811
Bank Bumi Arta Tbk.	2019	0.000316	0.909945	0.018445	3.993027	29.660176	0.040678
	2020	0.000470	0.909942	0.017114	4.060020	29.664095	-0.175896
	2021	0.000426	0.912463	0.019521	2.879784	29.790489	0.110672
	2022	0.000409	0.932300	0.007380	1.668799	29.736531	0.412811
Bank CIMB Niaga Tbk.	2019	0.000320	0.033406	0.949334	5.339589	33.245853	0.054645
	2020	0.000307	0.028248	0.949560	5.955238	33.261064	0.031088
	2021	0.000077	0.021352	0.031602	6.162911	33.370129	-0.030151
	2022	0.000119	0.019313	0.029691	5.775168	33.357068	0.227979
Bank Sinarmas Tbk.	2019	0.000063	0.627095	0.165700	4.343745	31.229964	0.063636
	2020	0.000061	0.616256	0.015800	5.375394	31.429025	-0.136752
	2021	0.000061	0.616256	0.133500	5.272112	31.595105	0.732673
	2022	0.000031	0.630838	0.118600	4.604961	31.488601	-0.034286
Bank Of India Indonesia Tbk.	2019	0.017068	0.179986	0.760000	2.445550	29.019167	0.000000
	2020	0.017068	0.179986	0.760000	2.518456	28.945111	0.000000
	2021	0.017068	0.179986	0.760000	1.107988	29.079232	0.000000
	2022	0.001202	0.104638	0.860447	0.818609	29.432738	0.000000
Clipan Finance Indonesia Tbk.	2019	0.000015	0.561868	0.310781	1.575074	23.217915	-0.076433
	2020	0.000015	0.562126	0.243999	1.300742	23.113629	-0.193103
	2021	0.000015	0.566482	0.207289	0.482257	22.686722	0.068376
	2022	0.000015	0.566034	0.207289	0.574863	22.808845	0.200000

PERUSAHAAN	PERIODE	KM	KI	KA	DER	FS	RS
		X1	X2	X3	X4	X5	Y
Bank Artha Graha Internasional Tbk.	2019	0.028570	0.792432	0.146551	4.628465	30.870955	-0.016129
	2020	0.028570	0.792160	0.146574	7.576110	31.049632	0.131148
	2021	0.022316	0.774193	0.161246	5.608032	30.894022	0.840580
	2022	0.022316	0.773022	0.161307	5.352468	30.867251	-0.440945
PT Asuransi Jiwa Syariah Jasa Mitra Abadi Tbk	2019	0.039000	0.895996	0.000020	0.857555	26.011696	-0.022222
	2020	0.039000	0.886197	0.000321	1.165355	26.201436	-0.772727
	2021	0.039000	0.837153	0.000379	1.170060	26.240923	-0.130000
	2022	0.039000	0.968439	0.002061	1.464039	26.403824	-0.396552
Bank Mayapada Internasional Tbk.	2019	0.047943	0.298002	0.623108	6.568390	32.168007	0.387876
	2020	0.047943	0.297996	0.623108	6.163901	32.158425	-0.159341
	2021	0.047943	0.349109	0.555536	7.520661	32.411020	-0.855928
	2022	0.047943	0.348884	0.547992	8.770234	32.539128	-0.212121
Mandala Multifinance Tbk.	2019	0.050566	0.748496	0.013824	1.074790	29.184133	0.468927
	2020	0.050566	0.753291	0.013323	0.803188	29.068577	-0.238462
	2021	0.050566	0.754184	0.063536	0.934634	29.307238	0.101010
	2022	0.050566	0.756815	0.012978	1.029821	29.513289	0.518349
Malacca Trust Wuwungan Insurance Tbk.	2019	0.071550	0.861998	0.035410	2.251113	26.772195	0.049180
	2020	0.071550	0.897320	0.000152	3.124043	27.035021	-0.031250
	2021	0.071550	0.897320	0.000100	2.891650	27.005463	0.935484
	2022	0.040798	0.914266	0.000228	3.123619	27.620710	-0.152045
Bank OCBC NISP Tbk.	2019	0.000173	0.043900	0.954100	5.532018	32.827898	-0.011696
	2020	0.000184	0.044100	0.954100	5.915921	32.960339	-0.029586
	2021	0.000200	0.044200	0.947200	5.631974	32.998844	-0.182927
	2022	0.000209	0.052200	0.909400	5.971393	33.105384	0.111940
Minna Padi Investama Sekuritas Tbk.	2019	0.006323	0.086048	0.017074	0.093314	26.759691	-0.673620
	2020	0.003042	0.204537	0.015180	0.134947	26.536229	-0.812030
	2021	0.003042	0.193527	0.001612	0.101757	26.308970	0.000000
	2022	0.000973	0.219826	0.001511	0.127179	26.104557	0.000000
Bank Pan Indonesia Tbk.	2019	0.000308	0.460363	0.388157	3.797909	32.879372	0.165939
	2020	0.000046	0.460363	0.388157	3.594723	33.015824	-0.202247
	2021	0.000149	0.460363	0.388157	0.767336	32.881553	-0.276995
	2022	0.000145	0.460363	0.388157	3.213067	32.897071	1.000000
Paninvest Tbk.	2019	0.020442	0.561785	0.158128	0.156450	31.104376	0.042857
	2020	0.020442	0.561785	0.158128	0.151166	31.163590	-0.210046
	2021	0.020442	0.561785	0.158128	0.143664	31.194209	-0.213873
	2022	0.020442	0.540825	0.170418	0.131374	31.206027	0.830882

PERUSAHAAN	PERIODE	KM	KI	KA	DER	FS	RS
		X1	X2	X3	X4	X5	Y
Bank Woori Saudara Indonesia	2019	0.000349	0.208932	0.799344	4.325612	31.240215	-0.034884
	2020	0.000378	0.177746	0.800589	4.233680	31.270026	-0.108434
	2021	0.000284	0.136497	0.844567	3.731627	31.410691	-0.227948
	2022	0.000334	0.136498	0.846206	4.185853	31.572592	0.008850
Sinarmas Multiartha Tbk.	2019	0.000332	0.999462	0.000538	3.494797	32.232438	0.000000
	2020	0.000332	0.998809	0.001191	3.731484	32.317368	0.000000
	2021	0.000478	0.999054	0.000946	4.157955	32.397545	0.186869
	2022	0.000386	0.999054	0.000946	3.832376	32.370782	0.068085
Saratoga Investama Sedaya Tbk.	2019	0.318886	0.355614	0.104000	0.170516	30.914093	-0.047368
	2020	0.331267	0.366931	0.074482	0.116328	31.187767	-0.052486
	2021	0.343841	0.403587	0.029627	0.091703	31.744376	3.081633
	2022	0.344581	0.389060	0.036114	0.066114	31.786322	-0.096429
Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk.	2019	0.007933	0.123958	0.780955	2.544704	28.668621	0.185484
	2020	0.007937	0.119460	0.784478	2.254587	28.615489	-0.360544
	2021	0.008830	0.128408	0.779623	1.074671	28.229771	2.829787
	2022	0.060390	0.299886	0.050042	0.998376	28.377630	-0.372222
Asuransi Tugu Pratama Indonesia	2019	0.000010	0.712597	0.238296	1.505054	30.662820	0.036036
	2020	0.000036	0.757913	0.238512	1.300638	30.599387	-0.457971
	2021	0.000063	0.694288	0.295544	1.296777	30.636112	-0.147059
	2022	0.000059	0.670985	0.266041	1.352930	30.702849	0.087774

Lampiran 3 : Statistik Deskriptif Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

	KM	KI	KA	DER	FS	Y
Mean	0.038041	0.583807	0.247090	3.884666	30.67062	0.313962
Median	0.000465	0.625948	0.140026	3.544760	30.92173	0.000000
Maximum	0.623285	0.999462	0.954100	16.07858	35.09896	15.84783
Minimum	5.59E-06	0.019313	2.00E-05	0.066114	22.68672	-0.855928
Std. Dev.	0.117395	0.292703	0.277336	3.197464	2.807048	1.698227
Skewness	4.047871	-0.502581	1.273352	1.186477	-0.631914	6.846355
Kurtosis	18.82826	1.977436	3.498077	4.858016	3.108712	57.92496
Jarque-Bera	1738.412	11.30793	37.03580	49.95726	8.849943	17623.33
Probability	0.000000	0.003504	0.000000	0.000000	0.011975	0.000000
Sum	5.021356	77.06251	32.61582	512.7760	4048.522	41.44299
Sum Sq. Dev.	1.805390	11.22344	10.07588	1339.314	1032.217	377.8006
Observations	132	132	132	132	132	132

Lampiran 4 : Hasil Uji Multikolinearitas

	KM	KI	KA	DER	FS
KM	1.000000	-0.284113	-0.156110	-0.266984	-0.225340
KI	-0.284113	1.000000	-0.686963	0.189863	-0.001944
KA	-0.156110	-0.686963	1.000000	0.085169	0.259904
DER	-0.266984	0.189863	0.085169	1.000000	0.604202
FS	-0.225340	-0.001944	0.259904	0.604202	1.000000

Lampiran 5 : Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	7.720092	Prob. F(2,124)	0.0007
Obs*R-squared	14.61633	Prob. Chi-Square(2)	0.0007

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 07/24/24 Time: 14:56

Sample: 1 132

Included observations: 132

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.401824	1.967352	0.204246	0.8385
KM	0.093903	1.469446	0.063904	0.9491
KI	0.002893	0.823458	0.003513	0.9972
KA	0.085730	0.853320	0.100467	0.9201
DER	0.015920	0.058396	0.272616	0.7856
FS	-0.015998	0.066283	-0.241363	0.8097
RESID(-1)	0.338562	0.089882	3.766762	0.0003
RESID(-2)	-0.015124	0.090486	-0.167138	0.8675
R-squared	0.110730	Mean dependent var	-3.54E-16	
Adjusted R-squared	0.060529	S.D. dependent var	1.677210	
S.E. of regression	1.625658	Akaike info criterion	3.868394	
Sum squared resid	327.7026	Schwarz criterion	4.043109	
Log likelihood	-247.3140	Hannan-Quinn criter.	3.939390	
F-statistic	2.205740	Durbin-Watson stat	1.992353	
Prob(F-statistic)	0.038097			

Lampiran 6 : Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.184362	Prob. F(20,111)	0.2812
Obs*R-squared	23.21464	Prob. Chi-Square(20)	0.2784
Scaled explained SS	558.3362	Prob. Chi-Square(20)	0.0000

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 07/24/24 Time: 15:24
Sample: 1 132
Included observations: 132

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-169.7382	383.8748	-0.442171	0.6592
KM^2	-1812.226	784.9956	-2.308581	0.0228
KM*KI	-1670.090	772.8090	-2.161064	0.0328
KM*KA	-2328.867	948.2904	-2.455858	0.0156
KM*DER	26.83107	37.43466	0.716744	0.4750
KM*FS	-7.283972	20.36468	-0.357677	0.7213
KM	1703.561	1038.470	1.640453	0.1037
KI^2	-4.689920	59.77383	-0.078461	0.9376
KI*KA	-390.3509	150.9150	-2.586562	0.0110
KI*DER	-14.35387	15.35791	-0.934623	0.3520
KI*FS	15.19704	13.68420	1.110554	0.2692
KI	-399.8464	376.4852	-1.062051	0.2905
KA^2	-402.8807	162.4247	-2.480416	0.0146
KA*DER	-15.77103	15.84304	-0.995455	0.3217
KA*FS	20.72505	15.59842	1.328664	0.1867
KA	-180.1603	372.7088	-0.483381	0.6298
DER^2	-0.229335	0.253053	-0.906273	0.3668
DER*FS	0.814091	0.847289	0.960819	0.3387
DER	-9.287907	31.20064	-0.297683	0.7665
FS^2	-0.742610	0.402616	-1.844465	0.0678
FS	26.27291	22.91319	1.146629	0.2540

R-squared	0.175868	Mean dependent var	2.791722
Adjusted R-squared	0.027376	S.D. dependent var	20.36145
S.E. of regression	20.08081	Akaike info criterion	8.982316
Sum squared resid	44759.52	Schwarz criterion	9.440944
Log likelihood	-571.8329	Hannan-Quinn criter.	9.168682
F-statistic	1.184362	Durbin-Watson stat	1.529950
Prob(F-statistic)	0.281184		

Lampiran 7 : Hasil Uji Chow Model 1

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: MODEL1_UJI_CHOW_FEM
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.817971	(32,96)	0.0000
Cross-section Chi-square	142.319691	32	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 07/07/24 Time: 17:07

Sample: 2019 2022

Periods included: 4

Cross-sections included: 33

Total panel (balanced) observations: 132

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.303776	1.939713	0.672149	0.5027
KM	-0.146019	1.322995	-0.110370	0.9123
DER	-0.043942	0.059391	-0.739875	0.4607
FS	-0.026526	0.066917	-0.396399	0.6925
Root MSE	1.681084	R-squared		0.012607
Mean dependent var	0.313962	Adjusted R-squared		-0.010535
S.D. dependent var	1.698227	S.E. of regression		1.707148
Akaike info criterion	3.937360	Sum squared resid		373.0375
Schwarz criterion	4.024718	Log likelihood		-255.8658
Hannan-Quinn criter.	3.972858	F-statistic		0.544786
Durbin-Watson stat	0.768216	Prob(F-statistic)		0.652533

Lampiran 8 : Hasil Uji Chow Model 2

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: MODEL2_UJI_CHOW_FEM
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.568536	(32,96)	0.0000
Cross-section Chi-square	138.531967	32	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 07/07/24 Time: 17:08

Sample: 2019 2022

Periods included: 4

Cross-sections included: 33

Total panel (balanced) observations: 132

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.402480	2.001402	0.700749	0.4847
KI	-0.119725	0.524803	-0.228134	0.8199
DER	-0.039540	0.060291	-0.655816	0.5131
FS	-0.028204	0.067427	-0.418284	0.6764
Root MSE	1.680822	R-squared		0.012915
Mean dependent var	0.313962	Adjusted R-squared		-0.010220
S.D. dependent var	1.698227	S.E. of regression		1.706883
Akaike info criterion	3.937049	Sum squared resid		372.9214
Schwarz criterion	4.024407	Log likelihood		-255.8452
Hannan-Quinn criter.	3.972547	F-statistic		0.558242
Durbin-Watson stat	0.766772	Prob(F-statistic)		0.643549

Lampiran 9 : Hasil Uji Chow Model 3

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: MODEL3_UJI_CHOW_FEM
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.087240	(32,96)	0.0000
Cross-section Chi-square	130.901132	32	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 07/07/24 Time: 17:08

Sample: 2019 2022

Periods included: 4

Cross-sections included: 33

Total panel (balanced) observations: 132

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.060044	1.960563	0.540684	0.5897
KA	-0.302996	0.558781	-0.542244	0.5886
DER	-0.045812	0.058734	-0.779988	0.4368
FS	-0.016082	0.069032	-0.232968	0.8162
Root MSE	1.679236	R-squared		0.014777
Mean dependent var	0.313962	Adjusted R-squared		-0.008315
S.D. dependent var	1.698227	S.E. of regression		1.705272
Akaike info criterion	3.935161	Sum squared resid		372.2180
Schwarz criterion	4.022519	Log likelihood		-255.7206
Hannan-Quinn criter.	3.970659	F-statistic		0.639925
Durbin-Watson stat	0.771864	Prob(F-statistic)		0.590673

Lampiran 10 : Hasil Uji Chow Model 4

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: MODEL4_UJI_CHOW_FEM
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.241752	(32,94)	0.0000
Cross-section Chi-square	150.399068	32	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 07/15/24 Time: 01:14

Sample: 2019 2022

Periods included: 4

Cross-sections included: 33

Total panel (balanced) observations: 132

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.742666	2.060966	0.845558	0.3994
KM	-1.098609	1.543783	-0.711634	0.4780
KI	-0.963456	0.866141	-1.112355	0.2681
KA	-1.090908	0.897267	-1.215813	0.2263
DER	-0.035322	0.060909	-0.579913	0.5630
FS	-0.013618	0.069368	-0.196315	0.8447
Root MSE	1.670845	R-squared		0.024598
Mean dependent var	0.313962	Adjusted R-squared		-0.014108
S.D. dependent var	1.698227	S.E. of regression		1.710164
Akaike info criterion	3.955445	Sum squared resid		368.5073
Schwarz criterion	4.086481	Log likelihood		-255.0594
Hannan-Quinn criter.	4.008692	F-statistic		0.635515
Durbin-Watson stat	0.782201	Prob(F-statistic)		0.672984

Lampiran 11 : Hasil Uji Hausman Model 1

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 07/06/24 Time: 14:27
 Sample: 2019 2022
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 33
 Total panel (balanced) observations: 132
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.416841	2.637925	2.053448	0.0421
KM	0.345260	1.867718	0.184857	0.8536
DER	0.066991	0.074394	0.900498	0.3695
FS	-0.175290	0.090072	-1.946113	0.0538

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		1.072258	0.4652
Idiosyncratic random		1.149786	0.5348

Weighted Statistics			
Root MSE	1.330399	R-squared	0.022192
Mean dependent var	0.148354	Adjusted R-squared	-0.000725
S.D. dependent var	1.350537	S.E. of regression	1.351027
Sum squared resid	233.6349	F-statistic	0.968365
Durbin-Watson stat	1.168186	Prob(F-statistic)	0.409893

Unweighted Statistics			
R-squared	-0.030549	Mean dependent var	0.313962
Sum squared resid	389.3422	Durbin-Watson stat	0.701000

Lampiran 12 : Hasil Uji Hausman Model 2

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: MODEL2_UJI_HAUSMAN_FEM
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	47.000440	3	0.0000

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
KI	-4.484063	-0.602484	3.052412	0.0263
DER	0.469812	0.077561	0.015046	0.0014
FS	-2.347811	-0.183417	0.112414	0.0000

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 07/07/24 Time: 17:09
Sample: 2019 2022
Periods included: 4
Cross-sections included: 33
Total panel (balanced) observations: 132

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	73.11556	10.71124	6.826062	0.0000
KI	-4.484063	1.884497	-2.379449	0.0193
DER	0.469812	0.144349	3.254697	0.0016
FS	-2.347811	0.347334	-6.759513	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.994555	R-squared	0.654404
Mean dependent var	0.313962	Adjusted R-squared	0.528405
S.D. dependent var	1.698227	S.E. of regression	1.166220
Akaike info criterion	3.372413	Sum squared resid	130.5666
Schwarz criterion	4.158632	Log likelihood	-186.5792
Hannan-Quinn criter.	3.691896	F-statistic	5.193732
Durbin-Watson stat	1.872358	Prob(F-statistic)	0.000000

Lampiran 13 : Hasil Uji Hausman Model 3

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: MODEL3_UJI_HAUSMAN_FEM
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	40.311820	3	0.0000

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
KA	0.356175	-0.139806	0.535556	0.4979
DER	0.392276	0.053672	0.015685	0.0069
FS	-2.264533	-0.157556	0.118505	0.0000

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 07/07/24 Time: 17:10
Sample: 2019 2022
Periods included: 4
Cross-sections included: 33
Total panel (balanced) observations: 132

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	68.15671	10.80573	6.307459	0.0000
KA	0.356175	0.977596	0.364338	0.7164
DER	0.392276	0.145857	2.689456	0.0084
FS	-2.264533	0.356480	-6.352481	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	1.022756	R-squared	0.634527
Mean dependent var	0.313962	Adjusted R-squared	0.501281
S.D. dependent var	1.698227	S.E. of regression	1.199288
Akaike info criterion	3.428334	Sum squared resid	138.0760
Schwarz criterion	4.214553	Log likelihood	-190.2701
Hannan-Quinn criter.	3.747817	F-statistic	4.762089
Durbin-Watson stat	1.803925	Prob(F-statistic)	0.000000

Lampiran 14 : Hasil Uji Hausman Model 4

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: MODEL4_UJI_HAUSMAN_FEM
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	59.860059	5	0.0000

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
KM	50.374098	-0.788788	259.638457	0.0015
KI	-4.370986	-1.335040	3.005534	0.0799
KA	0.514763	-0.858951	0.415664	0.0331
DER	0.483614	0.093941	0.013471	0.0008
FS	-2.351744	-0.193095	0.102777	0.0000

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 07/15/24 Time: 01:15

Sample: 2019 2022

Periods included: 4

Cross-sections included: 33

Total panel (balanced) observations: 132

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	71.07308	10.31317	6.891491	0.0000
KM	50.37410	16.25067	3.099817	0.0026
KI	-4.370986	1.994764	-2.191229	0.0309
KA	0.514763	1.072374	0.480022	0.6323
DER	0.483614	0.139183	3.474655	0.0008
FS	-2.351744	0.334138	-7.038251	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.945195	R-squared	0.687857
Mean dependent var	0.313962	Adjusted R-squared	0.564992
S.D. dependent var	1.698227	S.E. of regression	1.120068
Akaike info criterion	3.300906	Sum squared resid	117.9279
Schwarz criterion	4.130804	Log likelihood	-179.8598
Hannan-Quinn criter.	3.638139	F-statistic	5.598480
Durbin-Watson stat	2.110576	Prob(F-statistic)	0.000000

Lampiran 15 : Hasil Pengujian Regresi Data Panel Model 1

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/06/24 Time: 14:22
 Sample: 2019 2022
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 33
 Total panel (balanced) observations: 132

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	65.81478	10.36023	6.352638	0.0000
KM	45.54950	15.54252	2.930637	0.0042
DER	0.385365	0.137698	2.798630	0.0062
FS	-2.240925	0.340142	-6.588204	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.980541	R-squared	0.664075
Mean dependent var	0.313962	Adjusted R-squared	0.541602
S.D. dependent var	1.698227	S.E. of regression	1.149786
Akaike info criterion	3.344029	Sum squared resid	126.9127
Schwarz criterion	4.130248	Log likelihood	-184.7059
Hannan-Quinn criter.	3.663512	F-statistic	5.422228
Durbin-Watson stat	1.996380	Prob(F-statistic)	0.000000

Lampiran 16 : Hasil Pengujian Regresi Data Panel Model 2

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/06/24 Time: 14:30
 Sample: 2019 2022
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 33
 Total panel (balanced) observations: 132

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	73.11556	10.71124	6.826062	0.0000
KI	-4.484063	1.884497	-2.379449	0.0193
DER	0.469812	0.144349	3.254697	0.0016
FS	-2.347811	0.347334	-6.759513	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.994555	R-squared	0.654404
Mean dependent var	0.313962	Adjusted R-squared	0.528405
S.D. dependent var	1.698227	S.E. of regression	1.166220
Akaike info criterion	3.372413	Sum squared resid	130.5666
Schwarz criterion	4.158632	Log likelihood	-186.5792
Hannan-Quinn criter.	3.691896	F-statistic	5.193732
Durbin-Watson stat	1.872358	Prob(F-statistic)	0.000000

Lampiran 17 : Hasil Pengujian Regresi Data Panel Model 3

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/06/24 Time: 14:43
 Sample: 2019 2022
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 33
 Total panel (balanced) observations: 132

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	68.15671	10.80573	6.307459	0.0000
KA	0.356175	0.977596	0.364338	0.7164
DER	0.392276	0.145857	2.689456	0.0084
FS	-2.264533	0.356480	-6.352481	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	1.022756	R-squared	0.634527
Mean dependent var	0.313962	Adjusted R-squared	0.501281
S.D. dependent var	1.698227	S.E. of regression	1.199288
Akaike info criterion	3.428334	Sum squared resid	138.0760
Schwarz criterion	4.214553	Log likelihood	-190.2701
Hannan-Quinn criter.	3.747817	F-statistic	4.762089
Durbin-Watson stat	1.803925	Prob(F-statistic)	0.000000

Lampiran 18 : Hasil Pengujian Regresi Data Panel Model 4

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/12/24 Time: 15:33
 Sample: 2019 2022
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 33
 Total panel (balanced) observations: 132

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	71.07308	10.31317	6.891491	0.0000
KM	50.37410	16.25067	3.099817	0.0026
KI	-4.370986	1.994764	-2.191229	0.0309
KA	0.514763	1.072374	0.480022	0.6323
DER	0.483614	0.139183	3.474655	0.0008
FS	-2.351744	0.334138	-7.038251	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.945195	R-squared	0.687857
Mean dependent var	0.313962	Adjusted R-squared	0.564992
S.D. dependent var	1.698227	S.E. of regression	1.120068
Akaike info criterion	3.300906	Sum squared resid	117.9279
Schwarz criterion	4.130804	Log likelihood	-179.8598
Hannan-Quinn criter.	3.638139	F-statistic	5.598480
Durbin-Watson stat	2.110576	Prob(F-statistic)	0.000000

RIWAYAT HIDUP



Putri Nosalia Anggraini, lahir di Jakarta, 6 Juli 2001.

Penulis merupakan anak pertama dari tiga bersaudara.

Penulis telah menyelesaikan pendidikan Sekolah Dasar di SDN Setu 03 Petang pada tahun 2014. Kemudian melanjutkan pendidikan ke jenjang Sekolah Menengah

Pertama di SMPN 81 Jakarta yang lulus pada tahun 2017. Penulis melanjutkan pendidikan Sekolah Menengah Atas di SMAN 67 Jakarta yang lulus pada tahun 2020, kemudian melanjutkan pendidikan ke jenjang perguruan tinggi pada Program Studi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta melalui jalur SBMPTN. Selama menjadi mahasiswa di Universitas Negeri Jakarta, penulis pernah mengikuti beberapa kepanitiaan dan organisasi seperti PKKMB Manajemen UNJ 2021, Management Inauguration UNJ 2021, dan Koperasi Mahasiswa UNJ. Pada tahun 2023, penulis juga melakukan Praktik Kerja Lapangan (PKL) selama 5 bulan di PT MRT Jakarta sebagai *Corporate Finance Intern* dan Magang MSIB Batch 5 di EMTEK sebagai *Administrator Production Assistant*. Pada tahun 2024, penulis melakukan *intern* di Hypernet Technologies sebagai *Pricing*.