

Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2019-2022

Putri Nosalia Anggraini¹, Suherman², Destria Kurnianti³
Universitas Negeri Jakarta, Jakarta Timur, DKI Jakarta, Indonesia^{1,2,3}

Abstract

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 the Eviews 12 program for 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*

Abstrak

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 program Eviews 12 untuk 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.

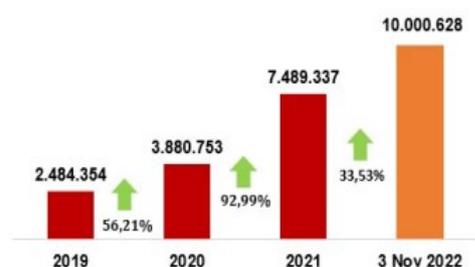
Kata kunci: Kepemilikan Manajerial; Kepemilikan Institusional; Kepemilikan Asing; *Return* Saham

Korespondensi Penulis

Putri Nosalia Anggraini
Universitas Negeri Jakarta
Email : putrinosaliaa67@gmail.com

LATAR BELAKANG

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. 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. 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 diharapkan.

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 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

Korespodensi Penulis

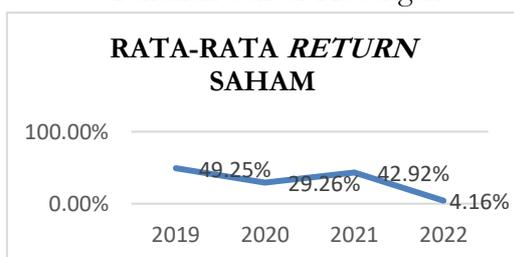
Putri Nosalia Anggraini

Universitas Negeri Jakarta

Email : putrinosaliaa67@gmail.com

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 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. 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. 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. 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.

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 sehingga investor institusional akan melakukan pengawasan yang lebih besar kepada manajemen untuk menghindari perilaku *opportunistic* manajer. Dengan begitu, manajemen akan memaksimalkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan dan menyebabkan *return* saham akan meningkat. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan

oleh Hirawan et al. (2020) dan Jasnika et al. (2023) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan Maya dan Setyono (2023) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak 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 positif dan signifikan terhadap *return* saham. 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. 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).

KAJIAN TEORITIS

Teori Keagenan

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

Teori Sinyal

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).

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).

Return Saham

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). *Return* saham yang digunakan pada penelitian ini yaitu *return* realisasi.

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):

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

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 (Radiman & Athifah, 2021). Menurut (Mardiyati et al., 2018) kepemilikan manajerial dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

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

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perbankan, asuransi, dana pensiun, dan sebagainya (Yanti et al., 2021). Kepemilikan institusional dapat diukur dengan rumus sebagai berikut (Luthfiah & Suherman, 2018):

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

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 (Anisah & Hartono, 2022). Menurut Pratomo dan Alma (2020) struktur kepemilikan asing dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

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

Leverage

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). Menurut Fanalisa dan Juwita (2022) rumus dalam menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai berikut:

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

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

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). Dalam penelitian ini *firm size* merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari total aset (\ln total asset). Menurut Ramdiani dan Irdianty (2022) rumus dalam menghitung ukuran perusahaan sebagai berikut:

$$Firm\ Size = \ln(Total\ Aset)$$

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. 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. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019-2022 yaitu sebanyak 99 perusahaan. Metode pengumpulan sampel yaitu *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria penentuan sampel maka 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.

Teknik pengumpulan data 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>. Adapun teknik analisis data yang digunakan yaitu uji multikolinearitas, pengujian regresi data panel, analisis regresi data panel, dan uji hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN
Uji Multikolinearitas

Tabel 1. 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 1 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.

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.

Tabel 2 merangkum hasil dari

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

pemilihan model regresi.

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2024)

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. Berikut ini adalah hasil pengujian regresi data panel untuk setiap model:

Tabel 3. 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)

Uji Parsial (Uji t)

Hasil pengujian regresi data panel yang ditunjukkan pada tabel 3 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.

Hasil pengujian regresi data panel yang ditunjukkan pada tabel 3 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_1 ditolak. Artinya pada variabel kepemilikan institusional secara parsial mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Hasil pengujian regresi data panel yang ditunjukkan pada tabel 3 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_1 ditolak. Artinya pada variabel kepemilikan asing secara parsial mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien Determinasi (R²) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Berdasarkan tabel 3 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 3 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 49,16%.

Berdasarkan tabel 3 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 3 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%.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham

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. 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.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Return Saham

Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan secara negatif terhadap *return* saham yang berarti semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan menurunkan *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.

Dalam teori keagenan menyatakan bahwa keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer.

Namun, hasil negatif yang diperoleh dari penelitian ini tidak sejalan dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa adanya pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap *return* saham. Kepemilikan institusi tidak menjalankan perannya dalam mengawasi manajemen sehingga investor lainnya tidak mempercayai efektivitas pengawasan yang seharusnya dilakukan pemilik institusi. Hal ini dapat menyebabkan para investor menjual saham ketika kepemilikan institusi naik sehingga mempengaruhi turunnya *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.

Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Return Saham

Kepemilikan asing berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham artinya proporsi kepemilikan asing cenderung masih rendah dibandingkan dengan total saham perusahaan yang beredar sehingga tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing tidak menjadi salah satu faktor yang memengaruhi terjadinya kenaikan ataupun penurunan

return saham di sektor keuangan yang mana kepemilikan asing sebagai pihak pengawas tidak dapat memengaruhi atau mengontrol kebijakan manajemen perusahaan khususnya dalam menentukan harga saham. Dengan demikian, jumlah kepemilikan asing dalam komposisi pemegang saham tidak mempengaruhi kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba dan *return* saham yang akan diterima oleh pemegang saham. 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 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. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal. Kepemilikan asing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada sektor keuangan 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. Husniyah dan Ratna (2024) dalam penelitiannya juga menunjukkan bahwa investor asing tidak memiliki keterlibatan dalam tata kelola perusahaan sehingga manajemen perusahaan masih dipegang oleh pemegang saham lokal sebagai pemegang saham mayoritas.

KESIMPULAN DAN SARAN

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 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. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Artinya semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan menurunkan *return* saham. Variabel kepemilikan asing mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Artinya kepemilikan asing tidak menjadi salah satu faktor yang memengaruhi terjadinya kenaikan ataupun penurunan *return* saham di sektor keuangan.

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.

Peneliti selanjutnya yang mengambil topik penelitian yang sama disarankan untuk dapat 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. Lalu 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 REFERENSI

- 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/>
- Anisah, & Hartono. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1976), 1048–1056.
- 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>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Fundamental of Financial Management* (14th ed.).
- 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.
- 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>
- 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*.
- 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.
- 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=94043>Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=94043><http://hupress.harvard.edu/catalog/JENTHF.html>
- 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>
- 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>
- 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, & Soulisa. (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>
- 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.
- 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*.
- Simbolon, L. P., Munthe, K., Purba, A. M., Parhusip, P. T., & Purba, I. R. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Institusional 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.
- 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.
- 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>