

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

2.1.1 Anindhita Ira Sabrina (2010)

Dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2002-2008. Variabel penelitian ini terdiri dari *corporate governance*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional sebagai variabel independen. Kinerja perusahaan sebagai variabel dependen dan kemudian komposisi aktiva, kesempatan pertumbuhan, ukuran perusahaan sebagai variabel intervening dalam penelitian ini. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara *corporate governance* dengan Tobin’s Q (kinerja pasar) tetapi terdapat hubungan positif signifikan antara *corporate governance* dengan ROE (kinerja operasional). Sedangkan pada struktur kepemilikan tidak terdapat hubungan signifikan antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan, hal ini dikarenakan bahwa keberadaan manajer dan pemegang saham kurang memiliki pengaruh dalam peningkatan kinerja perusahaan.

2.1.2 Etty Murwaningsih (2012)

Dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap *Return Saham*”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang aktif memperdagangkan saham di BEI. Pada penelitian ini memiliki variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Variabel dependennya merupakan return saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Terdapat pengaruh yang



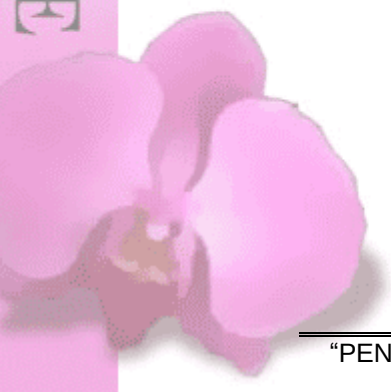
signifikan antara kepemilikan institusional dan kepemilikan terhadap *return* saham.

2.1.3 Anas Ainur Rachmad (2013)

Dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* Berbasis Karakteristik Manajerial pada Kinerja Perusahaan Manufaktur”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. Pada penelitian ini memiliki variabel independen yaitu komite audit, dewan direksi, dewan komisaris, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Variabel dependennya merupakan kinerja perusahaan yang menggunakan *tobins-q*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara dewan komisaris dan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan. Dan terdapat hubungan yang tidak signifikan antara komite audit, dewan direksi, dewan komisaris independen dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan.

2.1.4 Luvy Nurvinda Sari dan Lintang (2013)

Dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Return Saham* Perusahaan *Property* Dan *Real Estate*”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI. Pada penelitian ini, variabel dependennya adalah *return* saham dan variabel independennya merupakan kinerja keuangan yang diukur menggunakan EPS (*earning per share*), ROE (*return on equity*) dan NPM (*net profit margin*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa EPS dan NPM tidak berpengaruh signifikan dengan *return* saham sedangkan untuk ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate*.



2.1.5 Rizky Arifani (2013)

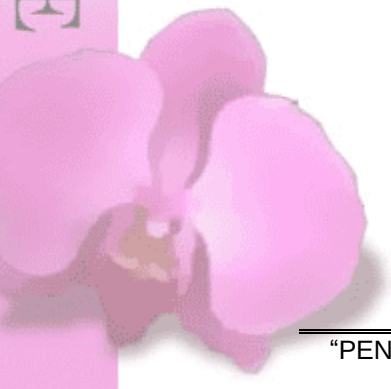
Dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang memiliki variabel indepen GCG dengan indikator Komite Audit, Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial. Sedangkan variabel dependennya kinerja perusahaan yang diukur dengan analisis ROE. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara komite audit, kepemilikan institusional, dan komisaris independen terhadap kinerja keuangan dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

2.1.6 Made Puniyasa dan Nyoman Triyarti (2016)

Dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh *Good Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan dan Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Masuk dalam Indeks CGPI”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang masuk dalam indeks CGPI. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu *good corporate governance*, struktur kepemilikan dan modal intelektual. Sedangkan variabel dependennya adalah kinerja keuangan yang diukur dengan ROE. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *good corporate governance* dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE. Sedangkan untuk kepemilikan manajerial dan modal intelektual berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan.

2.1.7 Maryam Anwaar (2016)

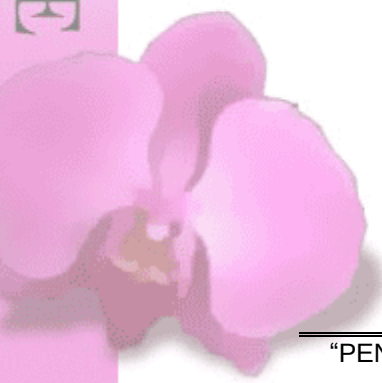
Dalam penelitian yang berjudul “*Impact of Firms’ Performance on Stock Returns (Evidence from Listed Companies of FTSE-100 Index London, UK)*”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di FTSE-100 index. Dalam penelitian ini memiliki variabel dependen yaitu kinerja perusahaan yang menggunakan metode pengukuran EPS, ROA, QR, ROE dan NPM. Sedangkan untuk variabel independennya



yaitu *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan signifikan positif antara EPS, ROA, ROE dan QR dengan *return* saham. Sedangkan NPM memiliki hubungan signifikan negatif dengan *return* saham.

2.1.8 Roy Budiharjo (2016)

Dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Return Saham* Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Peraih CGPI Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen dalam penelitian ini merupakan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dan Profitabilitas yang menggunakan ROA dalam perhitungannya. Sedangkan, variabel dependennya yaitu *Return Saham*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* memiliki efek negatif terhadap profitabilitas. *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap *return saham*. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. *Good Corporate Governance* mempengaruhi *return saham* melalui profitabilitas. Profitabilitas tidak terbukti memoderasi hubungan antara tata kelola perusahaan yang baik dengan *return saham*.



Tabel 1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Tahun	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Anindhita Ira Sabrina	2010	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan	- <i>Corporate Governance</i> (X1) -Kepemilikan Manajerial (X2) -Kepemilikan Institusional (X3) -Komposisi Aktiva Perusahaan (X4) -Kesempatan Pertumbuhan (X5) -Ukuran Perusahaan (X6) -Kinerja Perusahaan (ROE&Tobin's-Q) (Y)	Tidak terdapat hubungan signifikan antara <i>corporate governance</i> dengan Tobin's Q (kinerja pasar) tetapi terdapat hubungan positif signifikan antara <i>corporate governance</i> dengan ROE (kinerja operasional). Sedangkan pada struktur kepemilikan tidak terdapat hubungan signifikan antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan
2	Etty Murwaningsari	2012	Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap <i>Return Saham</i>	-Kepemilikan Manajerial (X1) -Kepemilikan Institusional (X2)	Terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional dan

				-Return Saham (Y)	kepemilikan manajerial terhadap <i>return</i> saham
3	Rachmad, Anas Ainur	2013	Pengaruh Penerapan <i>Corporate Governance</i> Berbasis Karakteristik Manajerial pada Kinerja Perusahaan Manufaktur	-Komite Audit (X1) -Dewan Direksi (X2) -Dewan Komisaris (X3) -Dewan Komisaris Independen (X4) -Kepemilikan Institusional (X5) -Kepemilikan Manajerial (X6) -Kinerja Perusahaan (Tobins Q) (Y1)	Dewan komisaris dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial, komite audit, dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.
4	Luvy Nurvinda Sari dan Lintang	2013	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan <i>Property</i> Dan <i>Real Estate</i>	-EPS (X1) -NPM (X2) -ROE (X3) -Return Saham (Y)	EPS dan NPM tidak berpengaruh signifikan dengan <i>return</i> saham sedangkan untuk ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> .

5	Rizky Arifani	2013	Pengaruh Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Kinerja Keuangan	-Komite Audit (X1) -Dewan Komisaris Independen (X2) -Kepemilikan Institusional (X3) -Kepemilikan Manajerial (X4) -Kinerja Perusahaan (ROE) (Y)	Terdapat pengaruh yang signifikan antara komite audit, kepemilikan institusional dan komisaris independen terhadap kinerja keuangan dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan
6	Made Puniyasa dan Nyoman Triyarti	2016	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> , Struktur Kepemilikan dan Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Masuk dalam Indeks CGPI	- <i>Good Corporate Governance</i> (X1) -Struktur Kepemilikan (X2) -Modal Intelektual (X3) -Kinerja Keuangan (ROE) (Y)	<i>Good Corporate Governance</i> dan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE. Sedangkan Kepemilikan Manajerial dan Modal Intelektual berpengaruh signifikan positif terhadap Kinerja Keuangan.
7	Maryam Anwaar	2016	<i>Impact of Firms' Performance on Stock Returns</i>	-Earning Per Share (X1) -Quick Ratio (X2)	NPM, ROA, ROE, dan QR berdampak signifikan positif

			<i>(Evidence from Listed Companies of FTSE-100 Index London, UK)</i>	-Return on Assets (X3) -Return on Equity (X3) -Net Profit Margin (X4) -Stock Return (Y)	terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan EPS memiliki dampak signifikan negatif terhadap <i>return</i> saham.
8	Roy Budiharjo	2016	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening	- <i>Corporate Governance Perception Index</i> (CGPI) (X1) -Profitabilitas (ROA) (X2) - <i>Return Saham</i> (Y)	<i>Good Corporate Governance</i> memiliki efek negatif terhadap profitabilitas <i>Good Corporate Governance</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham <i>Good Corporate Governance</i> mempengaruhi <i>return</i> saham melalui profitabilitas Profitabilitas tidak terbukti memoderasi hubungan antara tata kelola perusahaan

					yang baik dengan return saham.
--	--	--	--	--	--------------------------------

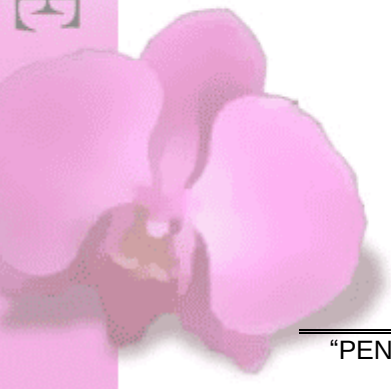
2.2 Kerangka Teori

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theori*)

Jensen dan Meckling (Aida, 2006:227) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak dimana satu atau lebih prinsipal menyewa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka dengan mendelegasikan beberapa wewenang untuk membuat keputusan kepada agen. Pemisahan kepemilikan dan pengendalian menyebabkan manajemen bertindak tidak sesuai dengan keinginan prinsipal. Dalam melaksanakan tugas manajerial, manajemen memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan prinsipal di dalam melaksanakan kemakmuran pemegang saham. Pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan disebut konflik keagenan (*agency conflict*).

Dalam hubungan keagenan, manajer memiliki asimetri informasi dan dapat menggunakan informasi secara lebih fleksibel dalam usaha memaksimalkan kepentingannya. Asimetri informasi ini disebabkan karena adanya distribusi informasi yang tidak sama antara prinsipal dan agen. Ketergantungan pihak eksternal pada angka akuntansi dan kefleksibelitasan yang dimiliki oleh manajemen akan menimbulkan kemungkinan manajer untuk mencari keuntungan sendiri sehingga bisa saja memanipulasi laporan kerja yang dilaporkan untuk kepentingannya sendiri.

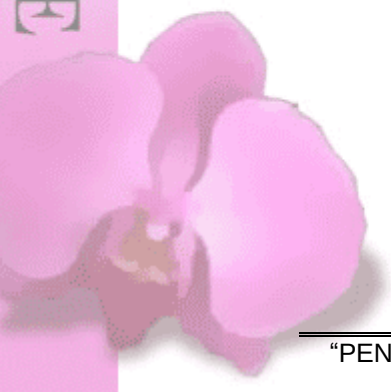
Untuk meminimilasi *asymmetri information* ini maka perlu dilakukan pengawasan dan pengendalian pengelolaan perusahaan untuk memastikan bahwa pengelolaan perusahaan ini dapat berjalan dengan penuh kepatuhan sesuai dengan peraturan dan ketentuan yang berlaku. Upaya pengawasan ini dapat disebut sebagai *agency cost*, yang menurut teori ini harus dikeluarkan sehingga biaya untuk mengurangi kerugian



akan muncul. Menurut Madiastuty dan Mahfoedz (2003), perlakuan manipulasi oleh manajer yang berawal dari konflik kepentingan dapat diminimumkan melalui mekanisme monitoring yang bertujuan menyelaraskan berbagai kepentingan tersebut, yaitu :

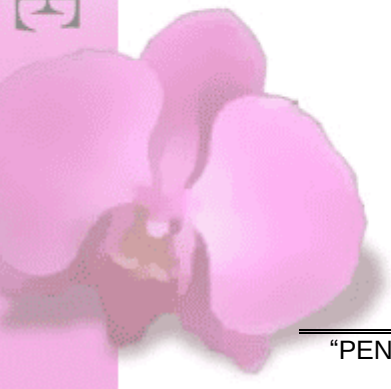
1. Memperbesar kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen sehingga kepentingan pemilik atau pemegang saham dapat disejajarkan dengan kepentingan manajer.
2. Kepemilikan saham oleh investor institusi menyatakan bahwa investor institusional merupakan pihak yang dapat memonitor agen dengan kepemilikannya yang besar. Selain itu, investor institusional dianggap *sophiscated investors* yang tidak mudah dibodohi oleh tindakan manajer.
3. Melalui monitoring dewan direksi (*board of directors*). Beberapa penelitian empiris telah menunjukkan hubungan yang signifikan antara peran dewan direksi dengan pelaporan keuangan. Mereka menemukan bahwa ukuran dewan direksi mempengaruhi kemampuan mereka dalam memonitoring proses laporan keuangan.

Jika dihubungkan dengan *good corporate governance* yang menerapkan prinsip keterbukaan dan merupakan konsep yang berdasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Good Corporate governance* sangat berkaitan dengan bagaimana membuat para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan modal yang telah ditanamkan oleh investor. Selain itu *good corporate governance* juga berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997). Sehingga munculnya *good corporate governance* mampu mengurangi biaya keagenan yang ada.



2.2.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

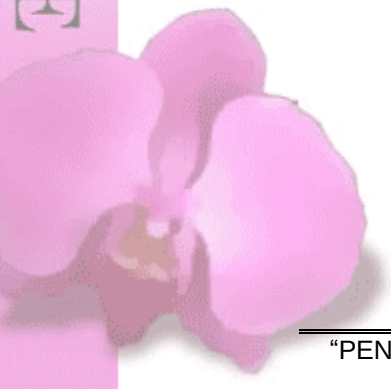
Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Dengan kata lain, teori sinyal berkaitan dengan asimetri informasi. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*. Informasi yang diterima oleh investor terlebih dahulu diterjemahkan sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang jelek (*bad news*). Apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik. Sebaliknya apabila laba yang dilaporkan menurun maka perusahaan berada dalam kondisi tidak baik sehingga dianggap sebagai sinyal yang jelek. Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa isyarat adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan



mengusahakan setiap modal yang baru diperlukan dengan cara-cara lain. Sedangkan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual saham.

2.2.3 *Good Corporate Governance*

Good corporate governance merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah kinerja perusahaan. Menurut Efendi (2016:2) menyatakan bahwa *good corporate governance* didefinisikan sebagai suatu sistem pengendalian internal perusahaan yang memiliki tujuan utama mengelola resiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamanan asset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang. Pada dasarnya *good corporate governance* ini seperti suatu sistem (input, proses, output) dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang kepentingan (*stakeholders*) terutama dalam arti sempit hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan perusahaan. *Good corporate governance* muncul karena terjadi pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan, atau sering kali dikenal dengan istilah masalah keagenan. Permasalahan keagenan dalam hubungannya antara pemilik modal dengan manajer adalah bagaimana sulitnya pemilik dalam memastikan bahwa dana yang ditanamkan tidak diambil alih atau diinvestasikan pada proyek yang tidak menguntungkan sehingga tidak mendatangkan *return*. Mekanisme *Good Corporate Governance* dibagi menjadi dua bagian yaitu internal dan eksternal. Mekanisme internal dilakukan oleh dewan direksi, dewan direksi independen, dewan komisaris, komite audit serta struktur kepemilikan. Sedangkan mekanisme eksternal lebih kepada pengaruh dari pasar untuk pengendalian pada perusahaan tersebut dan sistem yang berlaku. Dewan direksi sebagai puncak pengendalian internal dalam memonitor manajer. Sedangkan untuk dewan komisaris sebagai pembantu dalam

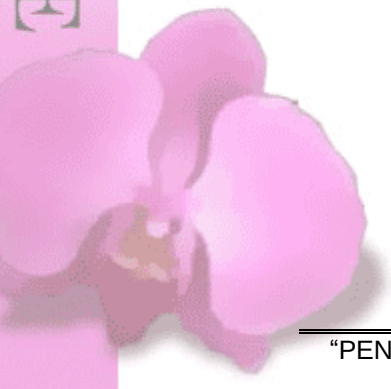


melakukan tindakan pengawasan. Menurut Efendi (2016) dewan komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan. Komposisi dewan komisaris independen diukur berdasarkan presentase jumlah dewan komisaris independen terhadap jumlah total komisaris yang ada dalam susunan dewan komisaris perusahaan. Tugas dari dewan komisaris independen sebagai penyeimbang dalam keputusan yang dilakukan oleh dewan komisaris. Komite audit bertanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal, dan mengamati sistem pengendalian internal (termasuk audit internal). Komite audit ditempatkan sebagai mekanisme pengawasan antara manajemen dengan pihak eksternal. Arifani (2013) juga menjelaskan bahwa, komite audit pada aspek akuntansi dan pelaporan keuangan diharapkan dapat melaksanakan beberapa fungsi yaitu:

- Menelaah seluruh laporan keuangan untuk menjamin objektivitas, kredibilitas, reliabilitas, integritas, akurasi dan ketepatan waktu penyajian laporan keuangan
- Menelaah kebijakan akuntansi dan memberikan perhatian khusus terhadap dampak yang ditimbulkan oleh adanya perubahan kebijakan akuntansi
- Menelaah efektifitas Struktur Pengendalian Internal (SPI) dan memastikan tingkat kepatuhan SPI
- Mengevaluasi kemungkinan terjadinya penipuan dan kecurangan
- Menilai estimasi, kebijakan dan penilaian manajemen yang dipertimbangkan mempunyai pengaruh material terhadap laporan keuangan.

1. Prinsip *Good Corporate Governance*

Pada Indonesia, *Code Of Good Corporate Governance* yang diterbitkan oleh Komite Nasional *Corporate Governance* dan Tjager dkk. (2003:50) terdapat 5 prinsip yang harus dilakukan oleh setiap perusahaan yaitu :



a. *Transparency* (Transparansi)

Untuk mewujudkan dan mempertahankan objektivitas dalam praktek bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang relevan dan material yang mudah diakses dan mudah dipahami bagi *stakeholder*. Perusahaan harus mempunyai inisiatif untuk mengungkapkan informasi tidak hanya yang diwajibkan oleh regulasi, tetapi juga informasi lain yang dianggap penting bagi pemegang saham, kreditur dan *stakeholder* lain untuk pembuatan keputusan.

b. *Accountability* (Akuntabilitas)

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya dengan wajar dan transparan. Prinsip di mana para pengelola berkewajiban untuk membina system akuntansi yang efektif untuk menghasilkan laporan keuangan (*financial statement*) yang dapat dipercaya. Jadi, perusahaan harus mengatur cara agar kepentingan perusahaan sejalan dengan kepentingan pemegang saham dan *stakeholder* lain. Akuntabilitas adalah salah satu prasyarat untuk memperoleh kinerja berkelanjutan.

c. *Responsibility* (Tanggung Jawab)

Perusahaan harus mematuhi aturan dan memenuhi tanggung jawab kepada komunitas dan lingkungan dengan tujuan mempertahankan kelangsungan bisnis jangka panjang dan dikenal sebagai perusahaan yang baik.

d. *Independency* (Kemandirian)

Untuk mendukung implementasi prinsip-prinsip *good corporate governance*, perusahaan harus diatur secara independen oleh kekuasaan yang seimbang, dimana tidak ada salah satu organ perusahaan yang mendominasi organ lain dan tidak ada intervensi dari pihak lain. Atau bisa juga suatu keadaan dimana para pengelola dalam mengambil suatu keputusan bersifat professional, mandiri, bebas dari konflik kepentingan dan bebas



dari tekanan/pengaruh dari manapun yang bertentangan dengan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip pengelolaan yang sehat.

e. *Fairness* (Kewajaran)

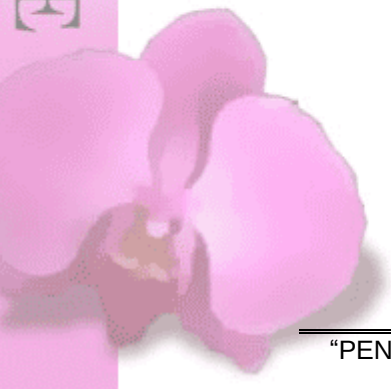
Dalam melakukan aktivitasnya, perusahaan harus mengutamakan kepentingan pemegang saham berdasarkan prinsip kewajaran. Prinsip agar para pengelola memperlakukan yang sama terhadap para pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing, dengan keterbukaan informasi yang penting serta melarang pembagian untuk pihak sendiri dan perdagangan saham oleh orang dalam (*insider trading*).

OECD (*Organisation for Economic Co-operation and Development*) menciptakan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) untuk digunakan sebagai bahan acuan internasional bagi penguasa Negara, investor, perusahaan dan para *stakeholder* perusahaan. Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) yang diterbitkan oleh OECD, seperti yang dikutip dalam Margaretha (2010) mencakup hal-hal sebagai berikut:

1. Perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham
2. Persamaan perlakuan terhadap seluruh pemegang saham
3. Peranan *stakeholders* yang terkait dengan perusahaan
4. Keterbukaan dan transparansi
5. Akuntabilitas dewan komisaris

2. Manfaat Penerapan *Good Corporate Governance*

Esensi dari *good corporate governance* adalah peningkatan kinerja perusahaan melalui pemantauan kinerja manajemen dan adanya akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholder* dan pemangku kepentingan lainnya, berdasarkan kerangka aturan dan peraturan

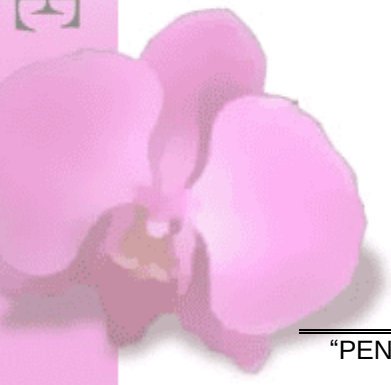


berlaku (Sabrina, 2010). Selain itu, mekanisme *good corporate governance* juga dapat membawa beberapa manfaat, antara lain:

- a. Mengurangi *agency cost* yang merupakan biaya yang harus ditanggung pemegang saham karena penyalahgunaan wewenang sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen.
- b. Mengurangi biaya modal (*cost of capital*) sebagai dampak dari menurunnya tingkat bunga atas dana dan sumber daya yang dipinjam oleh perusahaan seiring dengan turunnya tingkat risiko perusahaan.
- c. Menciptakan dukungan para *stakeholder* dalam lingkungan perusahaan tersebut terhadap keberadaan dan berbagai strategi dan kebijakan yang ditempuh perusahaan.
- d. Meningkatkan nilai saham perusahaan di mata publik dalam jangka panjang.

Listyorini (2001) menyebutkan manfaat penerapan *good corporate governance* adalah:

- a. Meningkatkan efisiensi produktivitas. Hal ini dikarenakan seluruh individu dalam perusahaan memiliki komitmen untuk memajukan perusahaan. Semua individu di perusahaan pada 15 setiap level dan departemen akan berusaha menyumbang segenap kemampuannya untuk kepentingan perusahaan dan bukan atas dasar mencari keuntungan secara pribadi atau kelompok. Dengan demikian tidak terjadi pemborosan yang diakibatkan penggunaan sumber daya perusahaan yang dipergunakan untuk kepentingan pihak-pihak tertentu yang tidak sejalan dengan kepentingan perusahaan.
- b. Meningkatkan kepercayaan publik dalam hal ini dapat berupa mitra baik sebagai investor, pemasok, pelanggan, kreditor, pemerintah maupun konsumen akhir. Bagi investor dan kreditor penerapan *good corporate governance* adalah suatu hal yang



dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan pelepasan dana investasi maupun kreditnya. Jadi kreditor dan investor akan merasa lebih aman karena perusahaan dijalankan dengan prinsip yang mengutamakan kepentingan semua pihak dan bukan hanya pihak tertentu saja. Menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Dapat mengukur target kinerja perusahaan, hal ini manajemen lebih terarah dalam mencapai sasaran-sasaran manajemen dan tidak disibukkan untuk hal-hal yang bukan menjadi sasaran pencapaian kinerja manajemen.

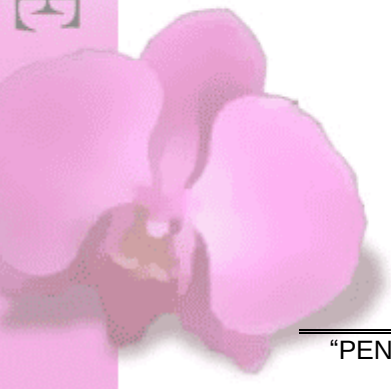
3. Tujuan Penerapan *Good Corporate Governance*

Menurut Sutojo (2008:5) menyatakan bahwa, penerapan sistem GCG diharapkan dapat meningkatkan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) melalui beberapa tujuan berikut:

1. Meningkatkan efisiensi, efektifitas, dan kesinambungan suatu organisasi yang memberikan kontribusi kepada terciptanya kesejahteraan pemegang saham, pegawai dan *stakeholders* lainnya dan merupakan solusi yang elegan dalam menghadapi tantangan organisasi kedepan.
2. Meningkatkan legitimasi organisasi yang dikelola dengan terbuka, adil, dan dapat dipertanggungjawabkan
3. Mengakui dan melindungi hak dan kewajiban para *stakeholders*.
4. Meningkatkan iklim investasi Nasional

2.2.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah saham yang dimiliki oleh institusi keuangan atau institusi berbadan hukum seperti perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana dan institusi lainnya. Jensen dan Meckling dalam Septiani (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi diantara pemegang saham dengan manajer. Untuk pemegang saham institusional memiliki keahlian yang

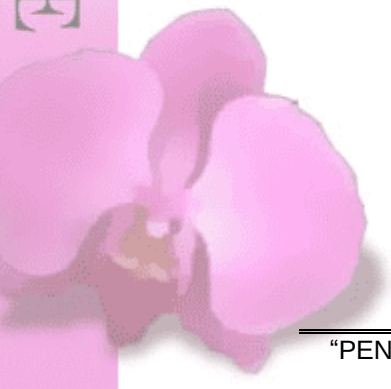


lebih dibandingkan dengan investor individu, terutama pemegang saham institusional mayoritas atau diatas 5%. Pemegang saham institusional besar diasumsikan memiliki orientasi investasi jangka panjang. Dengan adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan mampu meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen dengan memonitoring setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen selaku pengelola perusahaan, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan dalam mendukung atau tidaknya terhadap kinerja manajemen. Ketat atau longgarnya pengawasan yang dilakukan tergantung pada besarnya investasi yang ditanamkan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga nantinya akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Disamping itu tingkat kepemilikan yang tinggi yang dimiliki oleh pihak institusi mampu menghalangi perilaku oportunistik manajer.

2.2.5 Kepemilikan Manajerial

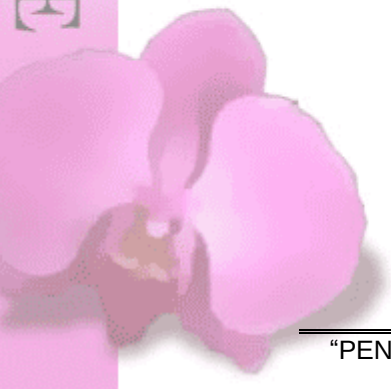
Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Menurut Aida (2004) kepemilikan saham manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen. Proporsi jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan ada kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham). Menurut Aida (2004) struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan dari dua sudut pandang yaitu pendekatan keagenan (*agency approach*) dan pendekatan ketidakseimbangan (*asymmetric information approach*). Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai sebuah instrument atau alat untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim (*claim holder*) terhadap perusahaan. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu



cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dan *outsider* melalui pengungkapan informasi di dalam pasar modal. Kepemilikan perusahaan merupakan salah satu mekanisme yang dapat dipergunakan agar pengelola melakukan aktivitas sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan. Meningkatkan kepemilikan manajerial mampu untuk mengatasi masalah keagenan. Semakin besar proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen maka manajemen semakin termotivasi dalam giat bekerja untuk kepentingan pemegang saham tidak lain adalah dirinya sendiri. Proporsi jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan ada kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Menurut Anindhita Ira Sabrina (2010) kepemilikan manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah dengan begitu manajer akan bertindak secara hati-hati.

2.2.6 Kinerja Keuangan

Menurut Margareta (2010) mendefinisikan kinerja sebagai tingkat pencapaian hasil atau tujuan perusahaan, tingkat pencapaian misi perusahaan, tingkat pencapaian pelaksanaan tugas secara aktual dan pencapaian misi perusahaan. Kinerja perusahaan salah satu hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimana pun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Kinerja juga dapat diartikan sebagai prestasi yang mampu dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mampu mencerminkan tingkat kesehatan suatu perusahaan. Kinerja keuangan menjadi salah satu faktor yang mampu menunjukkan efektifitas dan efisien suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya.

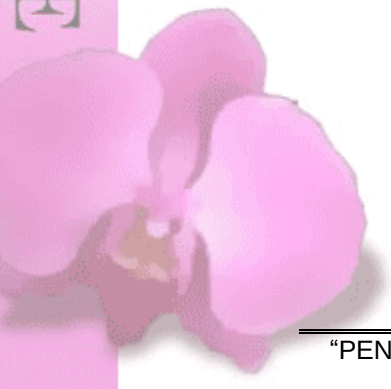


Untuk mengetahui kinerja yang dicapai perlu dilakukan penilaian kinerja. Penilaian kinerja perusahaan merupakan suatu kegiatan yang sangat penting untuk perusahaan karena dari hasil tersebut dapat digunakan sebagai pedoman bagi usaha perbaikan maupun peningkatan kinerja perusahaan selanjutnya. Tujuan dari penilaian kinerja digunakan untuk memberikan motivasi terhadap personel atau karyawan untuk mencapai sasaran organisasi, mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya agar membuahkan hasil yang diinginkan oleh organisasi perusahaan.

Penilaian kinerja menurut Sabrina (2010) dimanfaatkan oleh manajer untuk hal-hal berikut:

1. Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotivasian karyawan secara maksimal.
2. Membantu pengambilan keputusan yang bersangkutan dengan karyawan seperti promosi, transfer dan pemberhentian.
3. Menyediakan kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan dan untuk menyediakan kriteria seleksi dan evaluasi program pelatihan karyawan.
4. Menyediakan umpan balik bagi karyawan mengenai bagaimana atasan mereka menilai kinerja mereka.
5. Menyediakan suatu dasar bagi distribusi menilai kinerja mereka.

Pengukuran kinerja keuangan dapat dilihat menggunakan analisis laporan keuangan atau analisis rasio. Ross dkk. (2009:78) menyatakan bahwa rasio merupakan cara untuk membandingkan dan menyelidiki hubungan yang ada diantara berbagai bagian informasi keuangan. Penggunaan analisis rasio keuangan merupakan alat utama yang dapat digunakan untuk menganalisa keuangan. Kegunaan rasio keuangan yang pertama, mengukur dan melacak kinerja perusahaan sepanjang waktu yang digunakan oleh manajer. Kedua, pengguna rasio keuangan mencakup para analisis yang merupakan pihak eksternal bagi perusahaan.



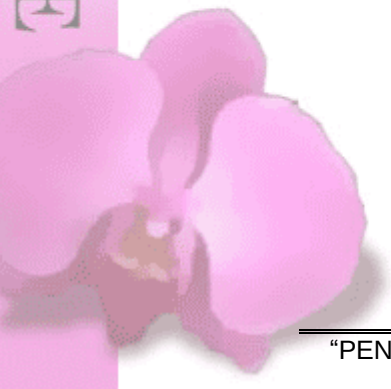
Rasio yang umum digunakan adalah rasio likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas. Dalam rasio likuiditas, rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang berjangka pendek tepat pada waktunya. Rasio solvabilitas adalah kemampuan jangka panjang perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Ross dkk., 2009:83). Pengukuran solvabilitas ini dapat disebut juga *leverage ratio*. Biasanya penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Selanjutnya rasio profitabilitas, kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan asset dan mengelola operasinya secara efisien. Bagi para pemegang saham (pemilik perusahaan), rasio ini dapat menjadi patokan tingkat penghasilan mereka dalam investasi. Salah satu yang termasuk dalam rasio ini adalah *Return On Equity* (ROE).

2.2.6.1 *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity (ROE) merupakan salah satu alat utama investor yang paling sering digunakan untuk melihat nilai suatu saham. ROE merupakan indikator kemampuan suatu unit usaha dalam mengelola modal yang tersedia untuk mendapatkan laba bersih. Secara umum ROE dihasilkan dari pembagian laba dan ekuitas selama setahun terakhir. Hasil perhitungan dari ROE dinyatakan dalam prosentase (%).

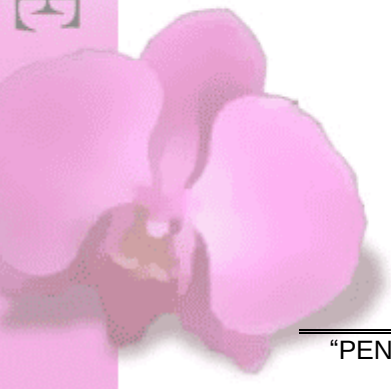
Menurut Margaretha (2010), meskipun cara menghitungnya cukup mudah, namun jika memahami secara mendalam ROE dapat menggambarkan tiga hal pokok yaitu :

1. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profitability*)
2. Efisiensi perusahaan dalam mengelola asset (*assets management*)
3. Hutang yang dipakai dalam melakukan usaha (*financial leverage*).



2.2.7 Return Saham

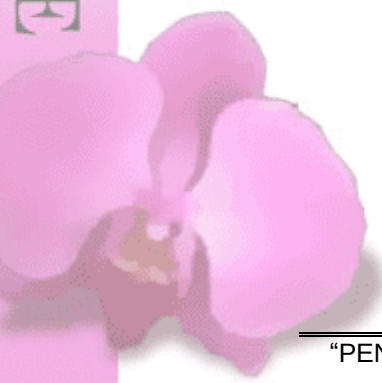
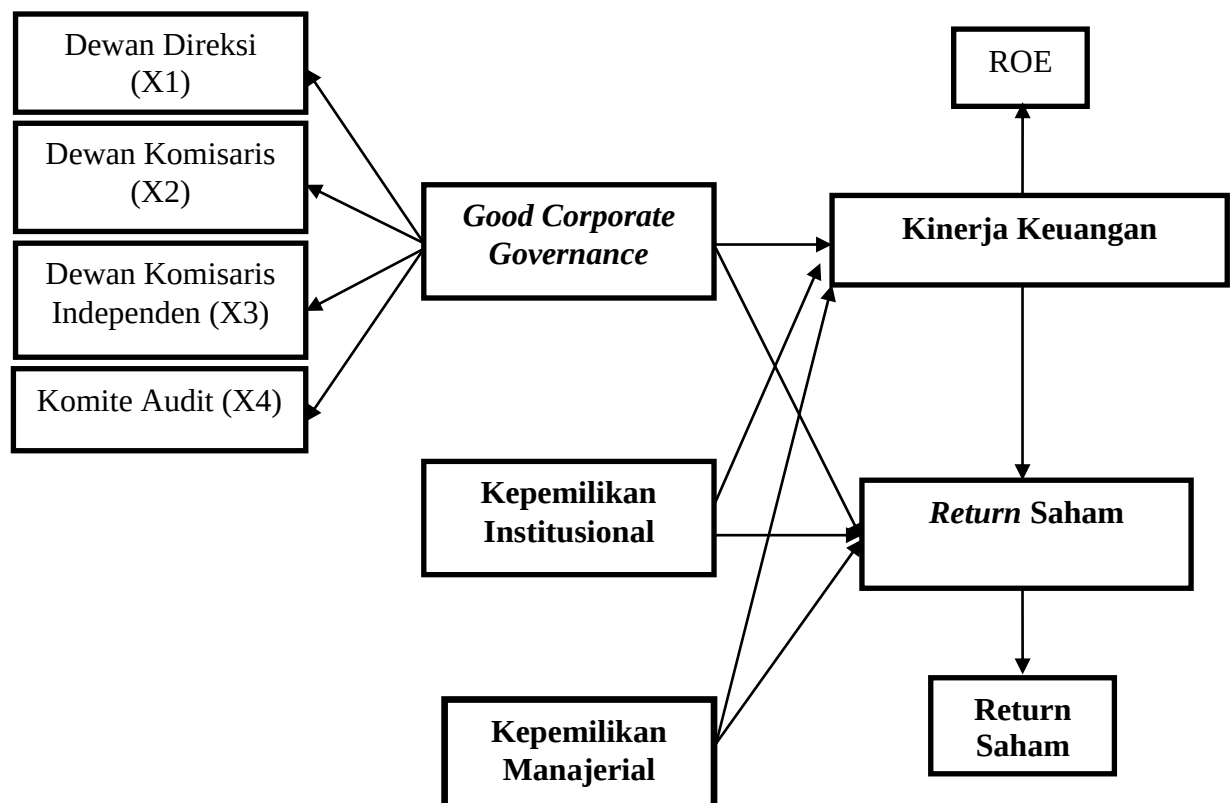
Return saham atau pengembalian saham salah satu aspek terpenting dalam melakukan analisis investasi. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang akan dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. Menurut Astuti (2013) menyatakan bahwa *return* saham adalah dokumen sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan. Jika perusahaan memperoleh keuntungan, maka pemegang saham berhak atas bagian laba yang dibagikan atau sesuai dengan deviden dan proporsi kepemilikannya. *Return* dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* ini penting karena digunakan sebagai salah satu alat pengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan resiko dimasa mendatang. Sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang dan masih bersifat tidak pasti (Jogiyanto, 2003:109). Sumber-sumber *return* saham terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara kas sehingga dapat diuangkan secara cepat. Jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Jika kita membeli saham, *yield* ditunjukkan dengan besarnya deviden yang kita peroleh. Sedangkan *capital gain* sebagai komponen kedua *return* merupakan kenaikan atau penurunan harga suatu surat berharga, yang bisa memberikan keuntungan atau kerugian bagi investor.



2.3 Kerangka Pikir Penelitian

“Pengaruh *Good Corporate Governance*, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan dan *Return Saham*”

Gambar 1 Kerangka Berpikir



Indikator *good corporate governance* menggunakan 4 indikator sesuai dengan penelitian terdahulu. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini sudah mencakup semua yang dibutuhkan untuk perusahaan yaitu dewan direksi, dewan komisaris, dewan komisaris independen dan komite audit. Penelitian Rizky Arifani (2013) dalam penerapan *good corporate governance* menggunakan indikator dewan komisaris independen dan komite audit. Penelitian Anas (2013) menggunakan indikator komite audit, dewan direksi, dewan komisaris, dewan komisaris independen.

Good corporate governance berpengaruh terhadap kinerja keuangan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Anindhita (2010), Anas (2013), Arifani (2013) dan Puniyasa (2016)

Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan sesuai dengan penelitian yang dilakukan Anindhita Ira (2010), Rizky (2013), Made dan Nyoman (2016). Sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *return* saham sesuai dengan penelitian Etty (2012).

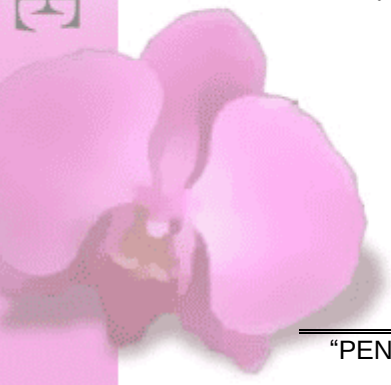
Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan sesuai dengan penelitian Anindhita Ira (2010), Rizky (2013), Made dan Nyoman (2016). Sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *return* saham sesuai dengan penelitian Etty (2012).

Kinerja keuangan menggunakan *return on equity* (ROE) sesuai dengan penelitian Anindhita Ira (2010), Luvy dan Lintang (2013), Rizky Arifani (2013), Made dan Nyoman (2016). Kinerja keuangan berpengaruh terhadap *return* saham sesuai dengan penelitian yang dilakukan Luvy dan Lintang (2013), Maryam (2016) dan Roy (2016).

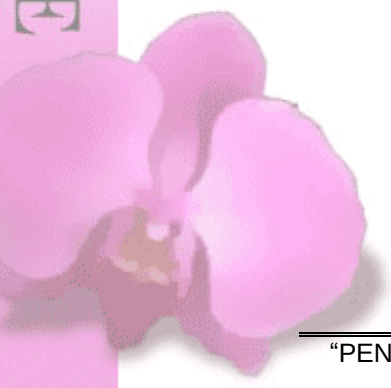
2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan

Teori keagenan menjelaskan tentang adanya pemisahan kepentingan yang ada dalam perusahaan, sehingga teori tersebut mampu untuk menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan akan berperilaku. Dengan perbedaan kepentingan tersebut, antara agen



dan prinsipal mengalami konflik yang potensial. Konflik tersebut biasanya disebut sebagai konflik keageanan. Pada dasarnya, konflik itu muncul karena munculnya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Adanya konflik tersebut memerlukan tindakan pengawasan untuk menghindari kegiatan *opportunistic* atau kegiatan penyalahgunaan kekuasaan yang dilakukan manajemen. Dengan adanya *good corporate governance* mampu mengarahkan dan mengendalikan perusahaan yang mampu untuk mengurangi tindakan penyalahgunaan. Cara untuk memonitoring manajemen dengan membentuk dewan direksi, dewan komisaris, dewan komisaris independen dan komite audit yang ada dalam perusahaan. Efendi (2016) menyatakan bahwa dewan direksi merupakan mekanisme pengendalian internal utama yang memonitor manajer. Peran dari dewan direksi dalam suatu perusahaan sebagai pengurus perusahaan, penyusun strategi, pemantau jalannya strategi, pengevaluasian strategi dan menentukan keputusan dalam manajemen strategi. Dengan adanya konflik keageanan yang mampu mempengaruhi produktivitas perusahaan dan juga arus informasi kepada pihak eksternal. Menurut Anas Ainur (2010) menerangkan bahwa semakin besar kebutuhan akan hubungan eksternal yang semakin efektif, maka kebutuhan akan dewan direksi dalam jumlah besar akan semakin tinggi. Dewan komisaris dalam perusahaan akan membantu pengawasan terhadap pelaksanaan kebijakan dan strategi oleh dewan direksi. Dewan komisaris independen merupakan anggota komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan tidak memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan. Dengan adanya dewan komisaris yang independen maka akan meningkatkan kualitas fungsi pengawasan dalam perusahaan. Fungsi dari dewan komisaris independen di perusahaan sebagai penyeimbang dalam pengambilan keputusan oleh dewan direksi. Semakin besar proporsi komisaris independen akan menunjukkan bahwa pengawasan akan lebih baik, mendorong dewan komisaris untuk bertindak objektif dan mampu



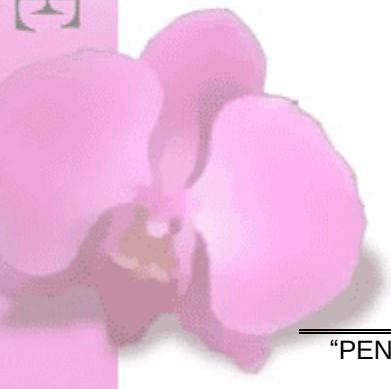
melindungi seluruh *stakeholders* perusahaan. Makin besar jumlah komisaris independen maka keputusan yang dibuat dewan komisaris akan lebih mementingkan kepentingan perusahaan yang nantinya berdampak pada kinerja perusahaan (Riski Arifani, 2012). Sedangkan untuk Komite audit bertugas untuk memberikan pendapat kepada dewan komisaris terhadap laporan atau hal-hal yang disampaikan oleh dewan direksi kepada dewan komisaris, mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian komisaris, dan melaksanakan tugas-tugas lain yang berkaitan dengan tugas dewan komisaris (Kurnia, 2014)

Penerapan *good corporate governance* akan meningkatkan kinerja operasional perusahaan yang diiringi dengan peningkatan minat investor (Sabrina, 2010). Penelitian yang dilakukan oleh Abdurrahman (2008) menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara GCG dengan kinerja keuangan. Hasil penelitian dari Margaretha (2010) menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara GCG dengan kinerja operasional perusahaan. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Puniyasa dan Triyarti (2016) menyatakan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H1 : *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

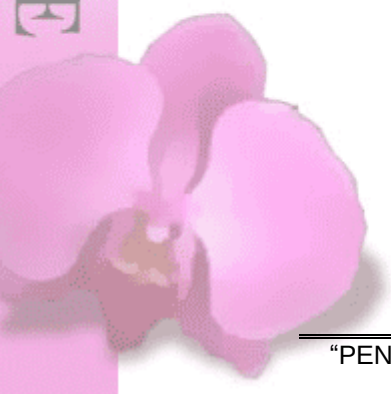
2.4.2 Pengaruh *good corporate governance* terhadap *return* saham

Konflik keagenan muncul disebabkan oleh perbedaan kepentingan yang muncul akibat pemisahan kepentingan dalam perusahaan. Konflik keagenan akan memicu adanya *opportunistic* manajemen yang akan mengakibatkan laba yang dilaporkan semu dan menyebabkan nilai perusahaan berkurang di masa mendatang (Kurnia, 2013). *Good corporate governance* hadir sebagai salah satu cara untuk memperbaiki dan meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajemen dalam suatu perusahaan, sehingga mampu meningkatkan kinerja atau nilai perusahaan dan akan berdampak pada harga saham perusahaan. Harga



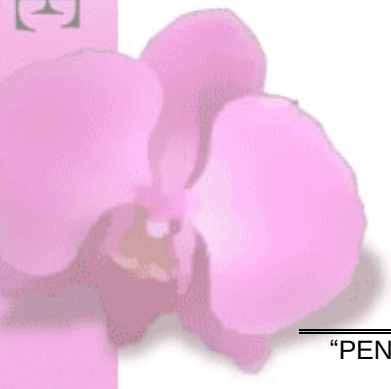
saham merupakan cerminan dari kinerja atau nilai perusahaan dan juga cerminan kepercayaan investor. Harga saham akan bergerak searah dengan kinerja perusahaan. Semakin banyak jumlah dewan direksi, dewan komisaris dan dewan komisaris independen dalam perusahaan akan memberikan suatu bentuk pengawasan terhadap kinerja perusahaan. Dengan kinerja perusahaan yang akan semakin baik dan terkontrol maka akan menghasilkan profitabilitas yang baik dan nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan (Susanti, 2010). Nilai perusahaan baik akan diimbangi dengan harga saham pasar naik yang akan diikuti dengan tingkat pengembalian return saham yang baik pula. Selain keberadaan jumlah dewan, komite audit juga berperan penting dalam perusahaan. Komite audit berperan untuk menyajikan laporan keuangan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku. Ketiga komite audit menjalankan tugasnya dengan baik maka dapat mengurangi tindakan mementingkan diri sendiri yang dilakukan oleh manajer yang selanjutnya akan mempengaruhi kualitas pelaporan menjadi baik, nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Roy (2016) menyatakan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Awan (2014) GCG yang diproksikan dengan kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen dan komite audit berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan untuk dewan komisaris independen dan komite audit berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

H2 : *Good corporate governance* berpengaruh terhadap *return* saham.



2.4.3 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan.

Jensen dan Meckling (1976) berargumen bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan. Seiring dengan munculnya kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka secara tidak langsung juga akan memicu timbulnya kepemilikan oleh pihak institusi atau diluar perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan institusional merupakan alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting yang mampu digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan manajemen melalui proses monitoring secara efektif. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih optimal oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir usaha penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan. Sehingga manajer bertindak sesuai dengan ketentuan yang akan meningkatkan kinerja yang lebih baik dalam menghasilkan laba atau keuntungan untuk perusahaan. Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan (Faisal, 2005). Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, semakin efektif pula mekanisme kendali terhadap kinerja manajemen. Penelitian yang dilakukan oleh Abdurahman (2008) menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROE). Kemudian dalam penelitian Arifani (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan



H3 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

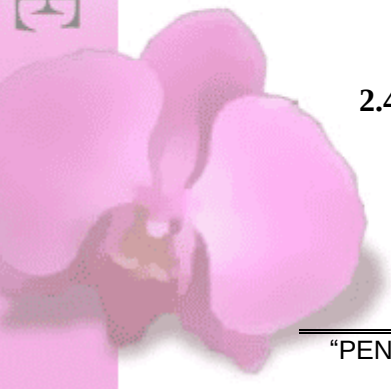
2.4.4 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham.

Kepemilikan institusional merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh lembaga lain seperti asuransi, bank, reksadana. Kepemilikan institusional digunakan sebagai monitoring manajemen dalam perusahaan. Semakin besar tingkat kepemilikan institusi maka kualitas pengawasan yang dilakukan kepada manajemen semakin baik dengan begitu mampu meminimalisir kegiatan penyelewengan oleh manajemen dalam perusahaan. Semakin rendah kegiatan penyelewengan atau *opportunistic* manajemen maka kinerja yang akan dilakukan oleh menejer semakin baik begitu juga nanti akan berdampak pada kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba yang akan memicu timbulnya *return* yang di dapat oleh setiap pemegang saham di perusahaan. Hasil penelitian Rahayu dan Faisal (2005) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian ini mengungkapkan jika investor institusional sebagai pemegang saham mayoritas akan berpihak berpihak kepada kepentingan pemegang saham minoritas karena memiliki kepentingan yang sama terutama dalam hal insentif ekonomis baik jangka panjang dalam bentuk deviden, maupun jangka pendek dalam *abnormal return* saham. Tindakan ini berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan yang ditunjukan melalui kenaikan harga saham di pasar modal. Penelitian yang dilakukan Awan (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H4 : Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap *return* saham.

2.4.5 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan.

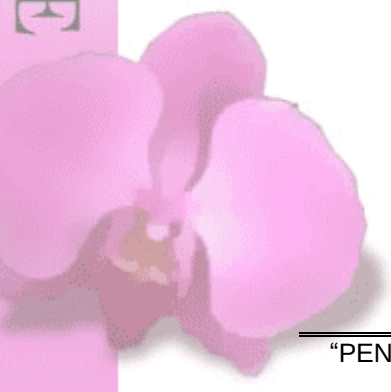
Kepemilikan manajerial dianggap sebagai suatu mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham.



Struktur kepemilikan juga dipercaya dapat berpengaruh pada jalannya perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja perusahaan.

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu bentuk struktur kepemilikan yang dapat mengatasi masalah agensi yang menyebabkan terciptanya konsep GCG. Jensen dan Mackling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen akan menurunkan permasalahan agensi. Dengan adanya kepemilikan manajerial ini agar para manajer puncak dapat lebih konsisten dalam menjalankan perusahaan, sehingga tercipta keselarasan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham yang dapat meningkatkan kinerja dalam perusahaan. Pemberian saham kepada pihak manajer akan memacu mereka dalam melaksanakan tugas dengan baik. Semakin besar proporsi kepemilikan saham yang dimiliki menimbulkan peningkatan sikap manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya dan timbul motivasi kerja yang besar dalam mencapai tujuan sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Dengan proporsi kepemilikan yang cukup tinggi maka manajer akan merasa ikut memiliki perusahaan sehingga akan berusaha semaksimal mungkin melakukan tindakan-tindakan yang dapat memaksimalkan kemakmurannya. Dalam penelitian Puniyasa dan Triyarti (2016) hasil penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sedangkan dalam penelitian Arifani (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan namun kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

H5 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan.



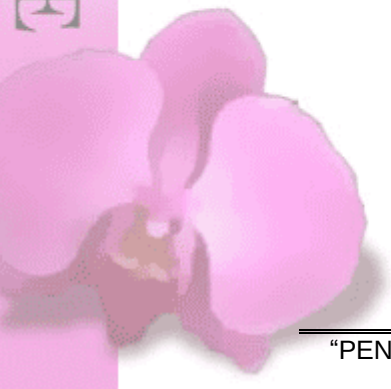
2.4.6 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham.

Kepemilikan manajerial merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh komisaris dan direktur. Dalam teori keagenan, kepemilikan manajerial merupakan suatu hal yang sangat penting. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan akan mempengaruhi tindakan manajemen akan lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham yang juga adalah dirinya sendiri. Apabila manajer sudah memiliki saham dalam perusahaan akan memicu timbulnya motivasi kerja yang tinggi untuk meningkatkan kinerja yang tinggi untuk mendapatkan laba dalam perusahaan. Pada pasar yang efisien peningkatan jumlah laba akan direaksi positif oleh pasar sehingga harga pasar saham naik, yang pada akhirnya meningkatkan jumlah *return* yang akan diperoleh oleh para pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Etty (2010) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Kurnia (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H6 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *return* saham.

2.4.7 Pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham

ROE merupakan salah satu analisis rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan. ROE dapat memberikan informasi seberapa besar modal atau ekuitas para pemegang saham digunakan untuk memperoleh laba bersih setelah pajak. Kasmir (2012:204) menyatakan ROE menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Rasio ini juga dapat menunjukkan efisiensi penggunaan ekuitas para pemegang saham. ROE dapat digunakan untuk mengetahui seberapa besar kembalian yang mampu diberikan oleh perusahaan untuk setiap modal dari pemilik saham. Rasio ini mampu menunjukkan kesuksesan



peran manajemen dalam memaksimalkan tingkat pengembalian pada para pemegang saham. Semakin tinggi nilai rasio ini akan semakin baik karena dapat diasumsikan perusahaan mampu memberikan tingkat kembalian yang lebih besar kepada para pemegang saham. Semakin tinggi ROE berarti posisi pemilik perusahaan semakin kuat dan perusahaan dapat mempengaruhi investor maupun calon investor untuk melakukan investasi dalam perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai ROE, berarti kinerja perusahaan dalam pencapaian laba semakin baik. Penelitian yang dilakukan Dewi dan Sri (2011) tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan memberikan hasil terdapat pengaruh yang positif antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi kinerja keuangan maka semakin tinggi nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan meningkatnya harga saham. Penelitian yang dilakukan Fitri (2013) tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H7 : Kinerja keuangan berpengaruh terhadap *return* saham.

