

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Masalah

Kehidupan bisnis sebuah perusahaan tidaklah mudah untuk bertahan di era persaingan dunia usaha saat ini, dikarenakan kelangsungan hidup dan kesempatan untuk mengembangkan sebuah perusahaan dipengaruhi oleh adanya ketersediaan sumber dan akses dana (Antari, 2020). Walaupun dengan sumber dan akses dana yang terbatas, secara umum perusahaan ingin tetap bertahan untuk menacapai tujuan yang dari sebuah perusahaan. Tujuan didirikan sebuah perusahaan adalah memberikan kesejahteraan dalam jangka yang panjang dalam memperoleh laba, agar dapat beroperasi dengan baik dan dapat memberikan kesejahteraan secara maksimal kepada para pemegang saham (Jannah & Khoiruddin, 2017). Perusahaan melakukan berbagai cara agar dapat meningkatkan harga saham supaya dapat memberikan kekayaan yang maksimal kepada para pemegang saham karena dengan harga saham yang tinggi akan memberikan spekulasi terhadap investor, bahwa pembelian harga saham yang tinggi akan memperoleh *return* saham yang tinggi pula (Jannah & Khoiruddin, 2017).

Investor dalam melakukan investasi tidak hanya melakukan investasi semata terhadap sebuah perusahaan tanpa menginginkan pengembalian atau *return* atas investasi (Antari, 2020). *Return* merupakan tingkat pengembalian atau keuntungan agar dapat dinikmati oleh investor

dari suatu investasi yang dilakukannya (Lilyani, 2018). Dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi, investor dapat melihat analisis fundamental dan analisis teknikal, dimana dapat digunakan sebagai dasar oleh investor untuk memprediksi *return*, risiko, jumlah, waktu, dan faktor lain yang berhubungan dengan aktivitas investasi yang dilakukan oleh investor di pasar modal (Agustin, 2017). Sebelum menanamkan modalnya investor terlebih dahulu melihat kinerja perusahaan yang akan diinvestasikan. Kinerja perusahaan dilihat dari laporan keuangan yang dipublikasikan. Pada umumnya, informasi laba akan menjadi perhatian yang cukup serius untuk investor, namun selain laba juga memperhatikan likuiditas dari perusahaan yang akan diinvestasikan (Agustin, 2017).

Berdasarkan data *Indonesia Stock Exchange* (IDX) tahun 2019, perdagangan saham di Indonesia memiliki nilai total perdagangan terbesar kedua setelah obligasi pemerintah yakni sebesar 27% atau 8.993,3 Triliun dengan frekuensi perdagangan sebanyak 114,8 kali pertahun, sedangkan obligasi pemerintah sebesar 69% atau 23.260,5 Triliun dengan frekuensi perdagangan sebanyak 367,6 kali pertahun ([www.idx.com](http://www.idx.com)). Saham memiliki peringkat kedua dalam berinvestasi setelah obligasi, namun menurut Afriyani, (2018) saham menjadi daya tarik tersendiri bagi investor di dalam pasar modal Indonesia. Sebab, saham sering dikaitkan dengan pengembalian atau keuntungan dividen serta adanya resiko yang menyertai, yaitu semakin tinggi resiko dari suatu aset, maka akan semakin besar tingkat pengembalian atau keuntungan yang diperoleh.

Kondisi pasar saham di Indonesia tercermin oleh banyak indeks harga saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Salah satu perusahaan yang tercermin yaitu perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki emiten terbesar yang telah *go-public* di Bursa Efek Indonesia. Data pergerakan indeks harga saham Perusahaan Manufaktur menunjukkan tren kenaikan pada tahun 2016-2019 dan mengalami penurunan tahun 2020.



Sumber : investing.com (2021)

### Gambar 1.1 Pergerakan Indeks Harga Saham Perusahaan Manufaktur

Pada gambar 1.1 memberikan informasi terkait dengan pergerakan tingkat pengembalian atas investasi saham yang dilakukan oleh investor. Kinerja saham perusahaan manufaktur pada awal 2016 menunjukkan tren yang naik sampai awal tahun 2019 namun, di tahun 2020 indeks saham

turun. Indeks harga saham pada awal tahun 2016 sebesar 1.257,10, kemudian pada awal tahun 2017 indeks harga saham naik menjadi 1.366,72, pada awal tahun 2018 indeks harga saham kembali naik menjadi 1.687,05. dan Pada awal tahun 2019 indeks harga saham juga kembali naik menjadi 1.689,39. Namun pada awal tahun 2020 indeks harga saham perusahaan manufaktur turun hingga menyentuh angka 1.371,78. ([www.investing.com](http://www.investing.com)). Berdasarkan data, investor dapat menggunakannya sebagai salah satu pertimbangan dalam melakukan investasi dan juga memepertimbangkan tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan (*return* saham).

Menurut Ovianti (2018) terdapat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham yaitu ada faktor makro dan faktor mikro. Faktor makro merupakan faktor yang terdapat di luar perusahaan, akan tetapi dapat berpengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan secara langsung maupun tidak langsung. Sedangkan faktor mikro terdiri dari laba bersih per saham, laba usaha per saham, nilai buku per saham, rasio ekuitas terhadap utang, rasio laba bersih terhadap ekuitas, *cash flow* per saham, dan rasio keuangan lainnya. Jika rasio keuangan perusahaan sangat baik tetapi hasil akhirnya yang tercermin sangat rendah maka hal itu tidak ada apa-apanya bagi investor.

Selain terdapat faktor mikro dan makro, *return* saham di masa yang akan datang juga dipengaruhi oleh struktur kepemilikan yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Adanya sturktur kepemilikan,

perusahaan juga dihadapkan dengan konflik keagenan, dimana jumlah kepemilikan saham suatu perusahaan dapat menimbulkan konflik tersendiri yang harus dihadapi oleh perusahaan.(Jannah & Khoiruddin, 2017).

Investor dalam menanamkan investasinya membutuhkan berbagai informasi yang berguna untuk memprediksi hasil investasi (*return* saham) di pasar modal, diantaranya yaitu mengetahui laporan keuangan suatu perusahaan agar dapat memprediksi kondisi perusahaan di masa mendatang (Lilyani, 2018). Maka dari itu perusahaan harus menganalisis faktor-faktor yang tidak diinginkan yaitu prediksi kebangkrutan (*financial distress*). Kesehatan suatu perusahaan dapat dilihat dengan kemampuan perusahaan menjalankan usahanya, distribusi aktivitya, hasil atau pendapatan usaha, beban-beban tetap yang harus dibayarkan, dan potensi kebangkrutan yang dialaminya (*financial distress*) (Jannah & Khoiruddin, 2017).

*Financial distress* merupakan suatu keadaan yang tidak diinginkan oleh semua pihak. Jika suatu perusahaan terjadi *financial distress* maka investor dan kreditor akan cenderung berhati-hati dalam melakukan investasi. Sehingga manajemen perusahaan harus segera mengambil tindakan untuk mengatasi masalah *financial distress*. Terdapat faktor-faktor yang dapat memungkinkan terjadinya *financial distress* yaitu diantaranya laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang baik

akan memberikan sinyal positif kepada investor untuk membuat kebijakan atau keputusan dalam melakukan investasi (Murni, 2018).

Penelitian tentang *financial distress* terhadap *return* saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya yaitu dalam penelitian Jannah & Khoiruddin (2017), Mulyawan (2019), dan Risqi (2019), menyatakan bahwa tidak ada pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham. Sedangkan dalam penelitian Yulistina (2020) dan Caparino (2020) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif *financial distress* terhadap *return* saham, sedangkan dalam penelitian Sitoresmi (2020), Bachmid et al. (2021), Wijaya (2020), dan Feren dan Nurainun Bangun (2020) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif *financial distress* terhadap *return* saham.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi *return* saham di masa mendatang yaitu struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Upaya yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan harga saham, disamping menekan terjadinya *financial distress*, perusahaan juga dihadapkan dengan konflik keagenan, dimana proporsi kepemilikan saham suatu perusahaan dapat menimbulkan konflik tersendiri yang harus dihadapi (Jannah & Khoiruddin, 2017).

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen. Kepemilikan saham oleh manajer dalam perusahaan mengakibatkan manajer memiliki fungsi ganda

sebagai pemilik perusahaan sekaligus pengelola perusahaan (Komala, 2019). Adanya kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan bertujuan agar manajer berhati-hati dalam mengambil keputusan karena keputusannya akan mengandung risiko (Jannah & Khoiruddin, 2017).

Penelitian tentang kepemilikan manajerial terhadap *return* saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya yaitu dalam penelitian Jannah & Khoiruddin (2017), Mulyawan (2019), Fitri (2019), Afriyani (2018), Devinta dkk. (2020) dan Fauzan (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Lilyani (2018), Novitasari (2017), dan Harianto (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak institusional lain seperti kepemilikan oleh lembaga atau perusahaan lain. Kepemilikan institusional merupakan pihak yang berpengaruh paling besar terhadap pengambilan suatu keputusan karena sifatnya sebagai pemilik saham mayoritas yang berarti memiliki sebagian besar saham di perusahaan (Ngadi, 2019). Perusahaan dapat meningkatkan kepemilikan institusional sebagai agen pengawas yang lebih optimal terhadap kinerja dan keputusan manajemen di perusahaan, karena kepemilikan institusional akan berihak kepada para pemegang saham minoritas sebab perusahaan memiliki kepentingan yang sama dalam hal insentif dimana tindakan ini

akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan yang dapat dilihat dari naiknya harga saham di pasar saham (Novitasari, 2017).

Penelitian tentang kepemilikan institusional terhadap *return* saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya yaitu dalam penelitian Novitasari (2017), Jannah & Khoiruddin (2017), Mulyawan (2019), dan Afriyani (2018) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan dalam penelitian Lilyani (2018), Ngadi (2019), dan Purba (2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Adanya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen, maka dapat mensejajarkan tingkat kepentingan antara pengelola perusahaan dengan pihak eksternal, sehingga pengelola dapat mengurangi hutang seiring dengan meningkatnya kepemilikan saham perusahaan. Apabila utang menurun maka kemungkinan terjadinya *financial distress* menjadi lebih kecil (Udin et al, 2017).

Penelitian tentang kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya yaitu dalam penelitian Nilasari (2021), Affiah & Muslih (2018), Salsabila (2020), Putra et al. (2019), Yulianingrat (2018), Nasiroh (2017), Putri et al., (2019), Ma'ruf (2021), dan Syofyan (2019) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan dalam penelitian Jannah & Khoiruddin (2017), Mulyawan (2019), Widhiastuti (2019), Hakim (2020), Juhaeriah (2021), Widhiastuti (2019),

Dianova (2019), dan Vionita dan Herlina Lusmeida (2019) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kepemilikan institusional ikut berperan dalam mengendalikan kegiatan manajemen. Adanya pengendalian dari investor merefleksikan bahwa terdapat pengawasan, jika pengawasan semakin tinggi dan biaya keagenan semakin turun, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* menjadi lebih kecil (Jannah & Khoiruddin, 2017).

Penelitian tentang kepemilikan institusional terhadap *financial distress* telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya yaitu dalam penelitian Jannah & Khoiruddin (2017), Mulyawan (2019), Ramadhan (2017), Widhiastuti (2019), Christella (2020), dan Juhaeriah (2021) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan dalam penelitian Chrissenyia (2018), Septian (2019), Salsabila (2020), Nasiroh (2017), Anggriani & Rahim (2021), Ma'ruf (2021), dan (Syofyan, 2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan dalam penelitian Nilasari (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Kepemilikan saham terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Masing-masing dapat menekan kondisi *financial distress*. Menurut Jannah & Khoiruddin (2017), semakin tinggi kepemilikan manajerial dari sebuah perusahaan diharapkan mampu

memberikan motivasi terhadap manajer supaya bekerja lebih giat untuk para pemegang saham. Dan peran dari kepemilikan institusional atau investor institusi akan mendorong pengawasan secara optimal kepada kinerja manajer, sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer. Kinerja perusahaan yang baik dapat memberikan keuntungan bagi para pemegang saham serta mengurangi *financial distress*.

Penelitian tentang *financial distress* memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return saham* telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu Jannah & Khoiruddin (2017) dan Mulyawan (2019) menyatakan bahwa *financial distress* mampu memediasi kepemilikan manajerial terhadap *return* saham. Penelitian tentang *financial distress* memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return saham* telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu Jannah & Khoiruddin (2017) dan Mulyawan (2019) menyatakan bahwa *financial distress* mampu memediasi kepemilikan institusional terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk mengembangkan penelitian dari Indah Roikhatul Jannah dan Moh. Khoiruddin (2017). Letak perbedaan penelitian ini adalah pada tahun penelitian, perusahaan yang diteliti, dan alat pengukuran *financial distress*. Alasan penulis menambahkan *financial distress* sebagai variabel intervening adalah ingin mengetahui pengaruh tidak langsung dari masing-masing variabel bebas (kepemilikan manajerial dan kepemilikan

institusional) terhadap variabel terikat (*return* saham) dan penulis juga tertarik karena penelitian ini masih belum banyak diteliti.

Penelitian dilakukan dengan mengumpulkan data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Adapun pemilihan perusahaan manufaktur dipilih karena jumlah perusahaannya banyak, terdiri dari 3 sektor yaitu sektor barang konsumsi, industri dasar dan kimia, dan sektor aneka industri. Selain itu, memilih perusahaan manufaktur karena memperoleh sampel yang lebih besar dan untuk membedakan dengan penelitian sebelumnya.

Sehingga mendorong peneliti untuk meneliti lebih lanjut, dengan membentuk judul yaitu **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap *Return* Saham dengan *Financial Distress* sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020)”**.

## **B. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah *financial distress* berpengaruh negatif terhadap *return* saham?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *return* saham?

3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *return* saham?
4. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*?
5. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*?
6. Apakah *financial distress* mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *return* saham?
7. Apakah *financial distress* mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *return* saham?

### **C. Pembatasan Masalah**

Dalam penelitian ini terdapat pembatasan masalah sebagai berikut:

1. Populasi yang diambil hanya lingkup perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.
2. Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, satu variabel mediasi yaitu *financial distress*, dan satu variabel dependen yaitu *return* saham.

## **D. Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian**

### **Tujuan penelitian**

1. Untuk menganalisis pengaruh negatif *financial distress* terhadap *return* saham.
2. Untuk menganalisis pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap *return* saham.
3. Untuk menganalisis pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap *return* saham.
4. Untuk menganalisis pengaruh negatif kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*.
5. Untuk menganalisis pengaruh negatif kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*.
6. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham melalui *financial distress*.
7. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham melalui *financial distress*.

### **Manfaat penelitian**

1. Bagi Akademisi

Hasil Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi positif bagi pengembangan ilmu pengetahuan dibidang Manajemen Keuangan dan dapat dijadikan bahan referensi dalam penelitian selanjutnya.

## 2. Bagi Investor

Penelitian ini dapat menjadi sumber informasi mengenai kondisi perusahaan yang lengkap sehingga dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

## 3. Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat digunakan oleh peneliti selanjutnya sebagai referensi serta bahan masukan dan tambahan informasi mengenai Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap *Return Saham Dengan Financial Distress* Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020).