

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) dicetuskan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori keagenan muncul setelah ada fenomena pemisahan tugas antara pemilik perusahaan dengan pihak pengelola perusahaan. Teori ini mengasumsikan bahwa baik para pemilik modal (*principal*) maupun pengelola (*agent*) adalah pihak yang rasional serta memiliki kepentingan masing-masing. Pihak yang rasional tentunya akan memaksimalkan kepentingan diri sendiri. Jika kedua belah pihak dalam hubungan tersebut adalah pemaksimal utilitas, ada alasan kuat untuk percaya bahwa agen tidak akan selalu bertindak demi kepentingan terbaik para pemilik modal (Jensen dan Meckling, 1976).

Adanya perbedaan tujuan antara *principal* dan *agent* akan menimbulkan suatu konflik kepentingan yang disebut dengan *agency problem* atau masalah keagenan. Hal ini terjadi karena manajer cenderung melakukan berbagai hal untuk mencapai tujuan pribadinya. Manajer (*agent*) cenderung lebih berfokus pada proyek-proyek dan investasi perusahaan yang menghasilkan laba tinggi dalam jangka pendek dibanding untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (*principal*) melalui investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan dalam jangka panjang (Devinta, 2020). Menurut Jensen dan Meckling (1976), jika kedua belah pihak terhadap hubungan tersebut adalah pemaksimalan utilitas, ada

alasan bagus untuk percaya bahwa agen tidak akan selalu bertindak demi kepentingan terbaik *principal*.

Principal dapat membatasi perbedaan dari ketertarikannya dengan menetapkan insentif yang sesuai untuk agen dan dengan menimbulkan biaya pengawasan yang dirancang untuk membatasi aktivitas agen yang menyimpang. Selain itu, dalam beberapa situasi, agen tersebut akan membayar untuk mengeluarkan sumber daya (*bounding costs*) untuk menjamin bahwa dia tidak akan mengambil tindakan tertentu yang akan merugikan *principal* atau untuk memastikan bahwa *principal* akan diberi kompensasi jika dia melakukan tindakan tersebut (Jensen dan Meckling, 1976).

Konflik keagenan yang timbul akibat perbedaan kepentingan antara *principal* dan agen akan menyebabkan timbulnya *agency cost*. Dalam upaya untuk mengurangi atau mengatasi masalah keagenan yang menimbulkan biaya keagenan yang akan ditanggung baik *principal* atau agen, Jensen dan Meckling (1976) membagi biaya keagenan ini menjadi tiga yaitu :

1. Biaya Pemantauan (*Monitoring Cost*)

Biaya pemantauan adalah pengeluaran yang dibayarkan oleh *principal* untuk mengukur, mengamati, dan mengendalikan perilaku agen. Biaya-biaya ini dapat mencakup audit, penulisan kontrak kompensasi eksekutif, dan akhirnya biaya perekrutan dan pemecatan manajer puncak (Pratama dkk, 2020).

2. Biaya Perikatan (*Bonding Cost*)

Biaya membangun dan mematuhi sistem ini dikenal sebagai biaya ikatan. Biaya ikatan yang tidak selalu finansial, ditanggung oleh agen. Misalnya, biaya ikatan dapat mencakup upaya memberikan informasi secara tepat waktu dan akurat kepada para pemegang saham eksternal. Namun kemampuan untuk mengenakan biaya tersebut pada manajer terbatas dan agen akan berhenti mengeluarkan biaya ikatan ketika pengurangan marjinal dalam biaya pemantauan sama dengan peningkatan marjinal dalam biaya ikatan (Pratama dkk, 2020).

3. Kerugian Residual (*Residual Loss*)

4. Kepentingan manajer dan pemegang saham masih tidak mungkin selaras, oleh karena itu keagenan timbul dari konflik kepentingan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan kerugian ini sebagai kerugian residual dimana kerugian ini mewakili kerugian bersih (lebih dari manfaat yang masih harus dibayar) dari menegakkan insentif yang tidak optimal (Pratama dkk, 2020).

B. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal pertama kali dijelaskan oleh Spence pada tahun 1973. Dalam rumusnya tentang teori sinyal, Spence (1973) memanfaatkan pasar tenaga kerja untuk memodelkan fungsi persinyalan dalam pendidikan. Pemberi kerja potensial kekurangan informasi tentang kualitas calon kerja. Oleh karena itu, para kandidat memperoleh pendidikan untuk menandai kualitas mereka dan mengurangi asimetri informasi. Ini mungkin

merupakan sinyal yang dapat diandalkan karena kandidat berkualitas rendah tidak akan mampu menahan kerasnya pendidikan tinggi.

Teori sinyal menjelaskan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh para investor untuk menentukan apakah investor tersebut akan menanamkan sahamnya pada perusahaan yang bersangkutan atau tidak (Antari, 2020). Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi dan semua pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik, juga sebaliknya (Harianto, 2017).

Menurut Darmayanti (2021) menjelaskan bahwa dalam *signalling theory* merupakan informasi yang dipublikasikan untuk memberikan *signal* kepada investor dalam pengambilan keputusan investasi. Reaksi pada pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham yang sebabkan investor menggunakan informasi yang didapat atau diterima untuk dianalisis sehingga terjadi perubahan volume perdagangan saham (Antari, 2020).

C. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dapat diartikan kepemilikan saham didalam suatu perusahaan dimana saham dimiliki oleh pihak *insider*. Dengan menyertakan manajemen sebagai pemilik, maka manajer akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan, karena konsekuensi setiap pengambilan keputusan manajemen juga ikut menanggung kerugian (Jannah & Khoiruddin, 2017). Menurut Komala (2019) kepemilikan

manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen. Kepemilikan manajerial (*insider*) kemudian dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik tersebut. Berdasarkan uraian diatas, peneliti dapat menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang hanya dimiliki oleh internal perusahaan dimana manajer sebagai pengawas sekaligus sebagai pembuat keputusan, dan keputusan tersebut dapat menentukan keuntungan atau sebuah kerugian yang akan diterima.

Kepemilikan manajerial pada perusahaan diharapkan dapat menurunkan konflik-konflik keagenan, karena kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa perusahaan dimiliki oleh kalangan pengelola perusahaan sendiri, dengan kata lain para pemilik (*prinsipal*) ini juga berfungsi sebagai pengelola (*agen*) perusahaan tersebut (Damayanti, 2017). Semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen, maka manajemen akan cenderung lebih giat. Hal ini dikarenakan apabila terdapat kesalahan, maka manajemen juga yang akan ikut menanggung konsekuensinya, sehingga mereka juga akan lebih berhati-hati dalam hal pengambilan keputusan (Lilyani, 2018).

Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial tentu akan mendorong pihak manajer untuk bertindak untuk

meningkatkan kinerja dan tanggung jawab dalam mencapai kemakmuran para pemegang saham (Novitasari, 2017).

Pemilik-manajer ini dapat mencurahkan semua sumber daya perusahaan untuk usaha produktif yang mengarah pada maksimalisasi nilai perusahaan atau dapat mengkonsumsi sebagian kecil dari sumber daya tersebut sebagai imbalan yang tidak dapat dipasarkan dan dia harus membayar penuh. Situasinya berubah jika pemilik-manajer mengeluarkan saham kepada pemegang saham luar. Pemegang saham luar akan memberikan biaya penuh dari konsumsi tambahan menjadi harga di muka yang mereka bayar untuk saham, pemilik-manajer sebenarnya membayar biaya penuh dari konsumsi tambahannya pada saat saham dikeluarkan. Oleh karena itu, diperlukan pemilik-manajer untuk mengambil langkah-langkah agar meyakinkan investor luar bahwa ia akan meminimalkan konsumsi *perquisite* tersebut (Pratama dkk, 2020).

D. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga. Investor institusi dapat melakukan pengawasan dengan ketat agar manajer dapat meningkatkan kinerja keuangan yang akan berdampak pada nilai perusahaan (Jannah & Khoiruddin, 2017). Menurut Ngadi (2019) 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. Selain itu kepemilikan institusional merupakan

pihak yang memberi kendali terhadap manajemen dalam prosedur keuangan di perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, peneliti dapat menyimpulkan bahwa Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham oleh suatu institusi atau perusahaan tertentu dimana para pemegang saham ikut serta dalam mengawasi kegiatan perusahaan agar dapat optimal dan terhindar dari kondisi *financial distress*.

Kepemilikan institusional diukur sesuai persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan. Dengan adanya konsentrasi kepemilikan institusional maka para pemegang saham besar seperti investor institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara lebih efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Novitasari, 2017). Semakin besar kepemilikan saham oleh institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari pihak institusi untuk mengawasi manajemen perusahaan, sehingga tuntutan untuk mengoptimalkan kinerja akan lebih besar dan berdampak pada keberlangsungan perusahaan (Lilyani, 2018). Dengan adanya kepemilikan institusional maka manajer akan selalu berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya agar terhindar dari kondisi *financial distress* (Vionita, 2019).

E. *Return* Saham

Return saham merupakan tingkat pengembalian investasi yang berupa imbalan yang diperoleh dari jual beli saham di pasar modal (Lilyani, 2018). *Return* saham merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh dari aktivitas investasi. Investor dalam menanamkan modalnya

dengan harapan mendapat imbal balik yang besar (Risqi, 2019). Return saham merupakan *income* yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari kegiatan investasinya diperusahaan tertentu. Para investor memiliki keinginan untuk melakukan kegiatan investasi salah satunya adalah dengan membeli saham perusahaan dengan harapan untuk mendapatkan return investasi yang sesuai dengan apa yang telah diinvestasikannya (Afriyani, 2018). Berdasarkan uraian diatas, peneliti dapat menyimpulkan bahwa *Return* saham merupakan besarnya pengembalian atas investasi yang dilakukan oleh investor dimana jumlah pengembalian ditentukan oleh banyak atau sedikitnya saham yang dimiliki.

Return saham adalah hasil (keuntungan atau kerugian) yang diperoleh dari kegiatan investasi saham. *Return* dapat berupa *return* realisasian atau *return* ekspetasi (Devinta, 2020). *Return* realisasian (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur dari kinerja perusahaan. Sedangkan *return* ekspetasian (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa yang akan datang dan sifatnya belum terjadi (Jogiyanto, 2017).

Return yang diperoleh dari kepemilikan saham ini dapat berupa dividen dan *capital gain (loss)*. Dividen adalah laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham yang jumlahnya tergantung pada jumlah lembar saham (Harianto, 2017). Sedangkan *capital gain (loss)*

adalah selisih antara harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu (Jogiyanto, 2017).

F. *Financial Distress*

Financial distress atau sering disebut dengan kesulitan keuangan, terjadi sebelum suatu perusahaan benar-benar mengalami kebangkrutan. *Financial distress* dimulai atas ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban dalam jangka pendek yaitu kewajiban likuiditas (Yulistina, 2020). Berdasarkan uraian diatas, peneliti dapat menyimpulkan bahwa *financial distress* merupakan suatu kondisi perusahaan dimana perusahaan tidak dapat mengoperasikan usahanya, tidak mempunya perusahaan membayar kewajiban, dan akan mengalami kebangkrutan.

Financial distress dapat menyebabkan kebangkrutan bagi perusahaan karena dengan kondisi tersebut mereka akan kehilangan pelanggan maupun pemasoknya. Ketika suatu perusahaan mengumumkan bahwa mereka berada pada kondisi *financial distress*, para pemangku kepentingan akan mulai berhati-hati untuk berinvestasi dan memberikan pinjaman pada perusahaan tersebut (Purba, 2019).

Indikasi perusahaan yang mengalami *financial distress* yaitu mengalami kerugian operasional perusahaan yang tak lazim, seperti mengalami kerugian terus menerus di beberapa tahun secara berturut-turut, sehingga menyebabkan defisiensi modal, kinerja perusahaan yang menurun, adanya penghentian pekerja dan tidak melakukan pembayaran

deviden (Handayani et al., 2019). *Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan. Kesehatan suatu perusahaan melalui analisis laporan dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan usahanya, pergerakan aktivitya, seberapa keefektifan penggunaan aktivitya, hasil usaha atau pendapatan yang telah dicapai, beban-beban tetap yang harus dibayar, serta seberapa besar potensi kebangkrutan yang akan dialami (Jannah & Khoiruddin, 2017).

Menurut Fatmawati (2017) *financial distress* dapat terjadi karena adanya faktor dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal) perusahaan. Faktor internal perusahaan meliputi :

1. Kesulitan arus kas perusahaan yang terjadi karena kesalahan manajemen dalam mengelola arus kas untuk pembayaran operasional perusahaan.
2. Besarnya jumlah hutang. Penyebab hutang yang timbul karena untuk menutupi biaya-biaya perusahaan, sehingga mengakibatkan operasi perusahaan akan menimbulkan beban atau kewajiban bagi perusahaan untuk dikembalikan di masa depan.
3. Kerugian kegiatan operasi perusahaan selama beberapa tahun yang merupakan suatu akibat dari aktivitas perusahaan yang harus diatasi dalam waktu singkat dan mengakibatkan arus kas menjadi negatif.

Sedangkan faktor eksternal *financial distress* meliputi kenaikan tingkat suku bunga yang meningkat sehingga menyebabkan beban bunga juga meningkat.

G. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu ini menjadi acuan penulis dalam melakukan penelitian. Dari penelitian terdahulu, penulis menemukan penelitian dengan judul yang sama. Namun, penulis menambah dan mengganti beberapa variabel dan jurnal lain dijadikan referensi dalam memperkaya bahan kajian pada penelitian. Berikut merupakan penelitian terdahulu berupa jurnal terkait dengan penelitian yang dilakukan penulis.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Yang Digunakan	Hasil
1	Jannah, (2017) <i>Management Analysis Journal</i> , ISSN 2252-6552. https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/maj/article/view/18876	Variabel bebas : 1. Kepemilikan Institusional 2. Kepemilikan Manajerial Variabel mediasi : <i>Financial Ditsress</i> Variabel terikat : <i>Return Saham</i>	1. kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> . 2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . 3. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 4. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 5. <i>Financial distress</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 6. <i>Financial distress</i> memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap <i>return</i> saham. 7. <i>Financial distress</i> tidak memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap <i>return</i> saham.
2	Mulyawan, (2019) <i>Equator Journal of Management and</i>	Variabel bebas : 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional	Financial Distress ditemukan memediasi <i>Good Corporate Governance</i> terhadap <i>return</i> saham, dimana hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Yang Digunakan	Hasil
	<p><i>Entrepreneurship</i> ISSN : 2721-4281 e-ISSN : 2721-4230 https://jurnal.untan.ac.id/index.php/jmdb/article/view/34574</p>	<p>Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i></p> <p>Variabel terikat : <i>Return Saham</i></p>	<p>seperti penelitian Jannah & Khoiruddin (2017) yang meneliti mengenai peran financial distress memediasi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial terhadap <i>return</i> saham. Keputusan investor untuk berinvestasi perlu mempertimbangkan bahwa ketika investor melakukan investasi perlu menghindari gejala financial distress dan mempertimbangkan keputusan manajerial (GCG) tersebut.</p>
3	<p>Fauzan, (2018) Jurnal Analisis Manajemen ISSN:2598-7364 e-ISSN : 2598-7364 https://ejournal.unisi.ac.id/index.php/jam/article/view/932</p>	<p>Variabel bebas : Kepemilikan Manajerial</p> <p>Variabel terikat : <i>Return Saham</i></p>	<ol style="list-style-type: none"> Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hasil uji secara parsial menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negative dan signifikan terhadap return saham.
4	<p>Lilyani, (2018) Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi e-ISSN : 2460-0595 http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/28</p>	<p>Variabel bebas : 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional</p> <p>Variabel terikat : <i>Return Saham</i></p>	<p>Sedangkan kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.</p>
5	<p>Devinta, (2020) Jurnal Investasi e-ISSN : 2586-102X https://investasi.u</p>	<p>Variabel bebas : Kepemilikan Manajerial</p>	<p>Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap return saham.</p>

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Yang Digunakan	Hasil
	nwir.ac.id/index.php/investasi/article/view/51	Variabel terikat : <i>Return Saham</i>	
6	(Isnania, 2018) Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi e-ISSN : 2460-0585 http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/897	Variabel bebas : Kepemilikan Manajerial Variabel terikat : <i>Return Saham</i>	kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.
7	(Fitri, 2019) Jurnal Manajemen e-ISSN : 2798-0065 http://ppjp.ulm.ac.id/journals/index.php/jim/article/view/1762	Variabel bebas : Kepemilikan Manajerial Variabel terikat : <i>Return Saham</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan manufaktur sektor industri logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.
8	Afriyani, 2018 Jurnal Ekonomix https://ojs.unm.ac.id/economix/article/view/10346	Variabel bebas : 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional Variabel terikat : <i>Return Saham</i>	Struktur kepemilikan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.
9	Elghouti,(2017) https://pearl.plymouth.ac.uk/handle/10026.1/3358	Variabel bebas : 1. <i>Ownership Structure</i> Variabel terikat : 1. <i>Firm Stock Return</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara kepemilikan institusional atau kepemilikan konsentrasi dan <i>return</i> ex post dan ex ante.
10	Manse, (2018) Jurnal Ilmiah ISSN : 1410-3842 http://ejournal.uki.ac.id/index.php/bueki/article/view/909	Variabel bebas : 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional	1. Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham. 2. Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham.

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Yang Digunakan	Hasil
		Variabel terikat : <i>Return Saham</i>	
11	Virgiawan, (2020) e-Proceeding of Management ISSN : 2355-9357 https://openlibrarypublications.telkomuniversity.ac.id/index.php/management/article/view/13245	Variabel bebas : 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional Variabel terikat : <i>Return Saham</i>	1. Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham. 2. Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham.
12	Putra, (2021) Jurnal Eksporasi Akuntansi e-ISSN : 2656-3649 http://jea.ppj.unp.ac.id/index.php/jea/article/view/332	Variabel bebas : 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional Variabel terikat : <i>Return Saham</i>	1. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham. 2. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham.
13	Hariato, (2017) Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi ISSN : 2640-0585 http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/download/925/935	Variabel bebas : 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional Variabel terikat : <i>Return Saham</i>	1. Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham. 2. Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham.
14	Sari, (2020) Jurnal Investasi e-ISSN : 2686-102X https://investasi.unwir.ac.id/index.php/investasi/article/view/52	Variabel bebas : Kepemilikan Institusional Variabel terikat : <i>Return Saham</i>	Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham.
15	Ellidianti, (2021) Jurnal Manajemen Indonesia ISSN : 2503-4367	Variabel bebas : Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Yang Digunakan	Hasil
	e-ISSN : 2797-3948 https://ojs.unimal.ac.id/jmi/article/view/4871	Variabel terikat : <i>Return Saham</i>	
16	Yulistina, (2020) Jurnal Akuntansi dan Keuangan ISSN : 2087-2054 http://jurnal.ubl.ac.id/index.php/jak/article/view/1520	Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i> Variabel terikat : <i>Return Saham</i>	Variabel <i>Return</i> saham secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel <i>Financial Distress</i> .
17	Sitoresmi, (2020) Prosiding Seminar Nasional Pakar ISSN : 2615-2584 e-ISSN : 2615-3343 https://www.trijurnal.lemlit.trisakti.ac.id/pakar/article/download/6872/5196	Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i> Variabel terikat : <i>Return Saham</i>	<i>Financial Distress</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .
18	Caparino, (2020) Jurnal Ilmiah M-Progress https://journal.universitassuryadarma.ac.id/index.php/ilmiahm-progress/article/viewFile/436/402	Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i> Variabel terikat : <i>Return Saham</i>	<i>Financial Distress</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
19	Risqi, (2019) Jurnal Ekonomi dan Akuntansi e-ISSN : 2527-3264 https://simlitabmas.untagsby.ac.id/index.php/JEA17/article/viewFile/3286/2619	Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i> Variabel terikat : <i>Return Saham</i>	Financial Distress yang diukur dengan altman z-score secara parsial atau simultan tidak secara signifikan mempengaruhi pengembalian saham.

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Yang Digunakan	Hasil
20	Bachmid et al., (2021) International Journal of Research In Business and Social Science ISSN : 2147-4478 https://www.ssbfn.com/ojs/index.php/ijrbs/article/download/1279/958	Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i> Variabel terikat : <i>Return Saham</i>	<i>Financial distress</i> berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham.
21	Wijaya et al., (2020) Jurnal Bina Akuntansi ISSN : 2338-1132 https://wiyataman.dala.e-journal.id/JBA/article/view/75	Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i> Variabel terikat : <i>Return Saham</i>	<i>Financial distress</i> berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham.
22	Feren dan Nurainun Bangun (2020) Jurnal Paradigma Putri ISSN : 2338-1132 https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/5693	Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i> Variabel terikat : <i>Return Saham</i>	<i>Financial distress</i> berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham.
23	Ngadi, (2019) Jurnal Paradigma Akuntansi ISSN : 2657-0033 https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/5562	Variabel bebas : Kepemilikan Institusional Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i>	kepemilikan institusional tidak mempengaruhi <i>financial distress</i> .
24	Affiah & Muslih (2018) Jurnal Ekonomi, Keuangan,	Variabel bebas : 1. Kepemilikan Manajerial	1. Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i> .

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Yang Digunakan	Hasil
	Perbankan dan Akuntansi ISSN : 2085-5230 e-ISSN : 2580-7668 https://jurnal.polban.ac.id/akuntansi/article/view/1213	2. Kepemilikan Institusional Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i>	2. Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kondisi <i>financial distress</i> .
25	Salsabila (2020) <i>E-Proceeding of Management</i> ISSN : 2355-9357 https://openlibrarypublications.telkomuniversity.ac.id/index.php/management/article/view/13153	Variabel bebas : 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i>	1. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kondisi <i>financial distress</i> . 2. Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kondisi <i>financial distress</i> .
26	Putra dan Muhammad Muslih (2019) <i>E-Proceeding of Management</i> ISSN : 2355-9357 https://core.ac.uk/download/pdf/299932501.pdf	Variabel bebas : 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i>	1. Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i> . 2. Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kondisi <i>financial distress</i> .
27	Yulianingrat (2018) <i>E-Proceeding of Management</i> ISSN : 2355-9357 https://openlibrarypublications.telkomuniversity.ac.id/index.php/management/article/download/13898/13638	Variabel bebas : 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i>	1. Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i> . 2. Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kondisi <i>financial distress</i> .
28	Nasiroh (2017) Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi e-ISSN : 2460-0585	Variabel bebas : 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional	1. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kondisi <i>financial distress</i> .

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Yang Digunakan	Hasil
	http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1132	Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i>	2. Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kondisi <i>financial distress</i> .
29	Anggriani & Rahim (2021) Jurnal Penelitian Ilmu Manajemen ISSN : 2502-3780 e-ISSN : 2621-881X http://jurnalekonomi.unisla.ac.id/index.php/jpim/article/view/647	Variabel bebas : 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i>	1. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kondisi <i>financial distress</i> . 2. Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kondisi <i>financial distress</i> .
30	Putri et al. (2019) Jurnal Aplikasi Pelayaran dan Kepelabuhan ISSN : 2087-2607 e-ISSN : 2564-4911 https://pdp-journal.hangtuah.ac.id/index.php/jurnal/article/view/24	Variabel bebas : 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i>	1. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kondisi <i>financial distress</i> . 2. Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kondisi <i>financial distress</i> .
31	Ma'ruf (2021) <i>The World of Financial Administration Journal</i> ISSN : 2722-2209 e-ISSN : 2722-2217 http://ejournal.unsub.ac.id/index.php/keuangan/article/view/1066	Variabel bebas : 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i>	1. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kondisi <i>financial distress</i> . 2. Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kondisi <i>financial distress</i> .
32	Ramadhan, (2017) Jurnal Akuntansi Bisnis ISSN : 1979-	Variabel bebas : 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional	1. Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i> .

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Yang Digunakan	Hasil
	360X e-ISSN : 2598-6767 https://journal.ubm.ac.id/index.php/akuntansi-bisnis/article/view/408	Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i>	2. Variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i> .
33	Vionita, (2019) Seminar Nasional & Call For Paper Seminar Bisnis Magister Manajemen ISSN: 2685-1474 https://publikasiilmiah.ums.ac.id/xmlui/handle/11617/11074	Variabel bebas : 1. Kepemilikan Institusional 2. Kepemilikan Manajerial Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i>	1. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . 2. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
34	Hakim,(2020) Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan E-ISSN : 2549-791X http://jurnal.umt.ac.id/index.php/competitive/article/download/2383/1450	Variabel bebas : 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i>	1. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> . 2. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> .
35	Rachmawati, (2020) Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi e-ISSN : 2640-0585 http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2831	Variabel bebas : Kepemilikan Manajerial Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i>	Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap kondisi <i>Financial Distress</i> .
36	Juhaeriah, (2021) Prosiding Seminar Nasional ISBN : 978-623-	Variabel bebas : 1. Kepemilikan Manajerial	1. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> .

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Yang Digunakan	Hasil
	96253-2-0 http://jurnal.unmu-hjember.ac.id/index.php/PSNCFEB/article/view/5188	2. Kepemilikan Institusional Variabel mediasi <i>Financial Distress</i>	2. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> .
37	Christella, (2020) Jurnal Ilmu Akuntansi ISSN : 2085-4595 https://ejournals.unm.ac.id/index.php/Akun/article/view/1092	Variabel bebas : Kepemilikan Institusional Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i>	Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> .
38	Idarti, (2018) <i>Journal of Applied Managerial Accounting</i> ISSN : 2548-9917 https://jurnal.poli-batam.ac.id/index.php/JAMA/article/download/863/743	Variabel bebas : 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i>	1. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> . 2. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> .
39	Widhiastuti, (2019) Jurnal <i>Economia</i> ISSN : 1858-2648 e-ISSN : 2460-1152 https://www.researchgate.net/profile/Ratieh-Widhiastuti/publication/333060479_The_Role_of_Financial_Performance_in_Mediating_The_Effect_of_Good_Corporate_Governance_on_Financial_Distress/links/5d39a5a14585153e591fc081	Variabel bebas : <i>Good Corporate Governance</i> (Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional) Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i>	<i>Good Corporate Governance</i> tidak berpengaruh secara langsung dan tidak langsung terhadap <i>Financial Distress</i> .

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Yang Digunakan	Hasil
	/The-Role-of-Financial-Performance-in-Mediating-The-Effect-of-Good-Corporate-Governance-on-Financial-Distress.pdf		
40	Chrissenyia, (2018) ISSN : 1693-5047 e-ISSN : 2621-0320 http://ojs.feb.uajm.ac.id/index.php/simak/article/download/11/3	Variabel bebas : Kepemilikan Institusional Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i>	Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
41	Septian, (2019) E-Jurnal Manajemen ISSN : 2302-8912 https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/45544/29204	Variabel bebas : Kepemilikan Institusional Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i>	Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
42	Nilasari, (2021) Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan ISSN : 2615-255X e-ISSN : 2549-791X http://jurnal.umt.ac.id/index.php/competitive/article/download/4196/2574	Variabel bebas : 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i>	1. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . 2. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .
43	Syofyan, (2019) Prosiding Seminar Nasional Cendekiawan	Variabel bebas : 1. Kepemilikan Manajerial	1. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Yang Digunakan	Hasil
	ISSN : 2460-8696 e-ISSN : 2540-7589 https://www.trijurnal.lemlit.trisakti.ac.id/semnas/article/view/5827	2. Kepemilikan Institusional Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i>	2. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .
44	Dianova, (2019) <i>Journal of Accounting and Strategic Finance</i> e-ISSN : 2614-6649 https://jasf.upnjati.ac.id/index.php/jasf/article/view/49	Variabel bebas : <i>Good Corporate Governance</i> (kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial) Variabel mediasi <i>Financial Distress</i>	<i>Good Corporate Governance</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
45	Gaos, (2021) Jurnal Ilmiah Akuntansi ISSN : 1693-1084 e-ISSN : 2579-8928 http://www.jurnalnasional.ump.ac.id/index.php/kompartermen/article/view/11218	Variabel bebas : Kepemilikan Manajerial Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
46	Udin, (2017) <i>The International Journal of Bussines in Society</i> ISSN : 1472-0701 https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/CG-03-2016-0067/full/html	Variabel bebas : <i>Good Corporate Governance</i> (Kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial) Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i>	1. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . 2. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .
47	Widhiadnyana (2019) <i>Journal of Economics, Business &</i>	Variabel bebas : 1. <i>Ownership Managerial</i> (Kepemilikan Manajerial)	1. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Yang Digunakan	Hasil
	<i>Accountancy Ventura</i> ISSN : 2087-3735 e-ISSN : 2088-785X https://core.ac.uk/download/pdf/230444463.pdf	2. <i>Ownership Institutional</i> (Kepemilikan Institusional) Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i>	2. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .
48	Ibrahim (2019) <i>Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura</i> ISSN : 2087-3735 e-ISSN : 2088-785X https://pdfs.semanticscholar.org/5983/f84f4ce03dc6112aa01f645bc2e09574d786.pdf	Variabel bebas : 1. <i>Ownership Managerial</i> (Kepemilikan Manajerial) 2. <i>Ownership Institutional</i> (Kepemilikan Institusional) Variabel mediasi : <i>Financial Distress</i>	1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . 2. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .
49	Septiani (2019) E-Jurnal Manajemen ISSN : 2302-8912 https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/45544/29204	Variabel Bebas : Kepemilikan Institusional Variabel Mediasi : <i>Financial Distress</i>	Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .

H. Pengembangan Hipotesis dan Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh *Financial Distress* Terhadap *Return Saham*

Teori sinyal mengasumsikan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada para pengguna laporan keuangan atau investor mengenai apa saja yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik saham, promosi atau informasi lain yang

menginformasikan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Laporan keuangan selain sebagai sarana mengkomunikasikan informasi keuangan utama kepada pihak di dalam maupun di luar perusahaan, tetapi juga digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan pada periode tertentu (Spence, 1973). Laporan keuangan dapat digunakan untuk menganalisis kebangkrutan atau *financial distress*.

Analisis kebangkrutan terhadap suatu perusahaan bertujuan untuk mengantisipasi terjadinya risiko kebangkrutan, sehingga perusahaan mampu menentukan kebijakan yang akan dilakukan. Jika perusahaan terindikasi mengalami *financial distress* maka dapat mengakibatkan perusahaan mempunyai prospek keuntungan yang kurang baik. Perusahaan dengan risiko kebangkrutan yang rendah maka akan menghasilkan *return* yang tinggi, dan sebaliknya jika risiko kebangkrutan perusahaan tinggi maka menghasilkan *return* yang rendah. Dari sini dapat terlihat bahwa secara teori perusahaan yang terdeteksi mengalami *financial distress* akan memberikan *return* yang rendah (Jannah & Khoiruddin, 2017).

Financial distress memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini sejalan dengan 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.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Return Saham*

Teori keagenan mengasumsikan bahwa baik para pemilik modal (*principal*) maupun pengelola (*agent*) adalah pihak yang rasional serta memiliki kepentingan masing-masing. Pihak yang rasional tentunya akan memaksimalkan kepentingan diri sendiri. Jika kedua belah pihak dalam hubungan tersebut adalah pemaksimal utilitas, ada alasan kuat untuk percaya bahwa agen tidak akan selalu bertindak demi kepentingan terbaik para pemilik modal (Jensen dan Meckling, 1976). Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja (Jannah & Khoiruddin, 2017).

Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini sejalan dengan penelitian Jannah & Khoiruddin (2017), Mulyawan (2019), Fitri (2019), Afriyani (2018), Devinta dkk. (2020) dan Fauzan (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *return* saham.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Return Saham*

Teori keagenan menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peran yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dengan pemilik saham (Jensen dan Meckling, 1976). Pihak institusional dapat melakukan pengawasan

yang ketat terhadap kebijakan manajemen sehingga kinerja perusahaan juga akan terkontrol. Jika kinerja perusahaan baik maka akan berdampak positif pada perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan laba tinggi dan stabil akan mendapatkan respon positif dari investor, dan investor bersedia membayar sahamnya dengan harga yang lebih tinggi (Jannah & Khoiruddin, 2017).

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini sejalan dengan penelitian Novitasari (2017), Jannah & Khoiruddin (2017), Mulyawan (2019), dan Afriyani (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *return* saham.

4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

kepemilikan manajerial pada perusahaan diharapkan dapat menurunkan konflik-konflik keagenan, karena kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa perusahaan dimiliki oleh kalangan pengelola perusahaan sendiri, dengan kata lain para pemilik (*prinsipal*) ini juga berfungsi sebagai pengelola (*agen*) perusahaan tersebut (Damayanti, 2017). Teori keagenan mengasumsikan bahwa baik para pemilik modal (*principal*) maupun pengelola (*agen*) adalah pihak yang rasional serta memiliki kepentingan masing-masing. Pihak yang rasional tentunya akan memaksimalkan kepentingan diri sendiri. Jika kedua belah pihak dalam hubungan tersebut adalah pemaksimal utilitas, ada alasan kuat

untuk percaya bahwa agen tidak akan selalu bertindak demi kepentingan terbaik para pemilik modal (Jensen dan Meckling, 1976).

Adanya kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan bertujuan agar pihak manajer lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan dikarenakan mereka juga akan menanggung risiko atas keputusan tersebut. Dengan kata lain jika proporsi kepemilikan manajemen itu besar maka pihak manajemen akan lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham termasuk dirinya sendiri. Sehingga akan menekan kemungkinan terjadinya *financial distress* (Jannah & Khoiruddin, 2017).

Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini sejalan dengan 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*.

5. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

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. Selain itu kepemilikan institusional merupakan pihak yang memberi kendali terhadap manajemen dalam prosedur

keuangan di perusahaan (Ngadi, 2019). Teori keagenan mengasumsikan bahwa kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan. Penelitian mengungkapkan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh suatu institusi maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Jika presentase kepemilikan institusional tinggi maka akan membuat semakin tingginya pengawasan yang dilakukan, serta menurunkan biaya keagenan. Dengan pengawasan yang ketat maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin kecil (Jensen dan Meckling, 1976).

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini sejalan dengan 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*.

6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Return Saham* melalui *Financial Distress*

Investor manajerial selain berperan sebagai manajer juga berperan sebagai pemilik perusahaan. Manajer akan lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham termasuk dirinya sendiri

dengan cara meningkatkan kinerjanya. Tingginya kepemilikan manajerial pada perusahaan diharapkan mampu memberikan motivasi terhadap manajer agar bekerja lebih giat untuk kepentingan pemegang saham. Kinerja perusahaan yang baik akan memberikan keuntungan bagi pemegang saham serta mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) (Jannah & Khoiruddin, 2017).

Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham melalui *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian (Jannah & Khoiruddin, 2017) dan (Mulyawan, 2019) yang menyatakan bahwa *financial distress* memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham.

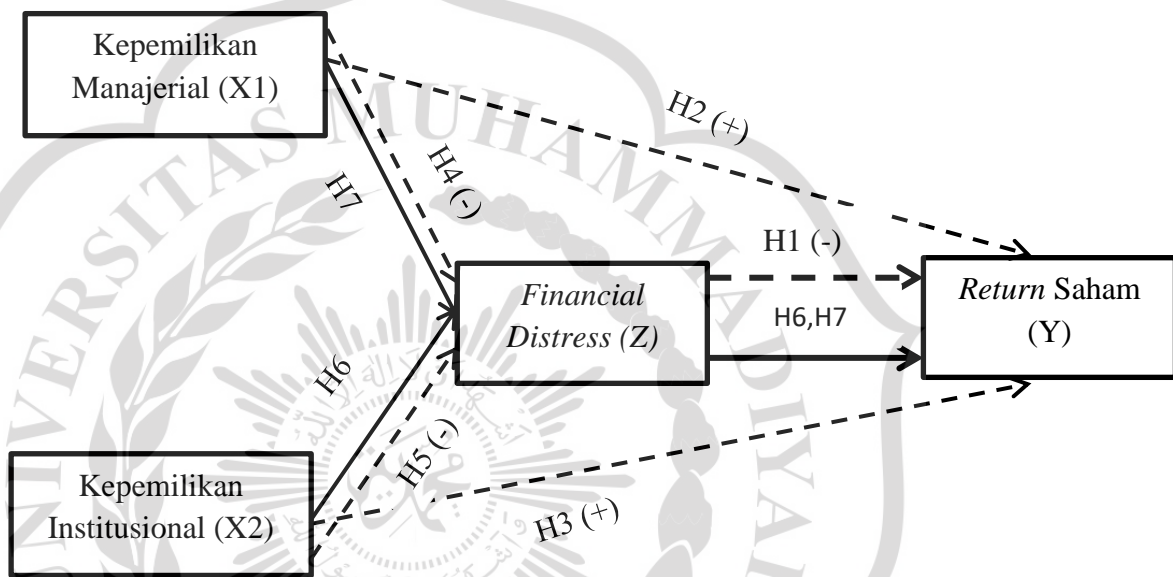
7. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Return Saham* melalui *Financial Distress*

★ Pengawasan yang ketat, akan memotivasi manajer agar bekerja lebih baik dan menghalangi perilaku oportunistik mananager. Kinerja perusahaan yang baik akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham yang tinggi. Selain itu, tingginya pengawasan yang dilakukan oleh investor institusi akan mengurangi biaya keagenan, sehingga kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* akan semakin kecil (Jannah & Khoiruddin, 2017).

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham melalui *financial distress*. Hal ini sejalan dengan

penelitian (Jannah & Khoiruddin, 2017) dan (Mulyawan, 2019) yang menyatakan bahwa *financial distress* memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham.

Gambar Bagan Kerangka Pemikiran



Keterangan :

----- : Pengaruh Langsung

————— : Pengaruh Tidak Langsung

8. Hipotesis

H1 : *Financial Distress* berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*.

H2 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

H3 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

H4 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

H5 : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

H6 : *Financial Distress* mampu memediasi Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

H7 : *Financial Distress* mampu memediasi Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

