

**PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP* DAN KEBIJAKAN  
UTANG TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN  
PERBANKAN SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA  
EFEK INDONESIA  
(BEI) PERIODE 2018-2020**

**SKRIPSI**

**ANDHIKA WIGANTARA  
NPM : 1551020113**



**Program Studi : Perbankan Syari'ah**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
RADEN INTAN LAMPUNG  
1443 H / 2022 M**

**PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP* DAN KEBIJAKAN  
UTANG TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN  
PERBANKAN SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA  
EFEK INDONESIA  
(BEI) PERIODE 2018-2020**

**SKRIPSI**

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-  
syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E) Dalam  
Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam**

**Oleh :**

**Andhika Wigantara  
NPM : 1551020113**

**Jurusan : Perbankan Syari'ah**

**Pembimbing I : Hj. Mardhiyah Hayati, S.P., M.S.I  
Pembimbing II : Adib Fachri, M.E.Sy**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
RADEN INTAN LAMPUNG  
1443 H / 2022 M**

## ABSTRAK

Berdasarkan data yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia, *return* saham pada perusahaan perbankan syariah yang terdaftar di BEI mengalami fluktuasi pada tahun 2018-2020. Semakin banyaknya persaingan antara perusahaan mengharuskan perusahaan tersebut untuk mencapai nilai perusahaan yang maksimal agar mendapatkan minat dari para investor, investor akan berinvestasi pada perusahaan yang memiliki kinerja baik, kinerja perusahaan baik akan meningkatkan nilai perusahaan dan masih banyaknya hasil penelitian terdahulu tentang pengaruh kebijakan utang, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang belum konsisten terlihat dari perbedaan dari hasil penelitian satu dengan hasil penelitian lainnya.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah Bagaimana pengaruh *Insider Ownership* terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Perbankan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020 secara parsial dan simultan dan Bagaimana pengaruh *Insider Ownership* dan Kebijakan Utang terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Perbankan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020?. Penelitian ini penulis menggunakan metode pendekatan penelitian secara kuantitatif. Dilihat dari sifatnya penelitian ini bersifat deskriptif analisis. Dalam hal ini, penulis menggunakan data-data yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020. Teknik pengumpulan data menggunakan dokumentasi dan studi pustaka. Populasi dalam penelitian ini adalah 14 bank umum syariah. Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*, sehingga sampel dalam penelitian ini adalah BRI Syariah, BTPN Syariah dan Bank Panin Dubai Syariah. Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah regresi berganda dengan menggunakan *software* SPSS.20.

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial untuk variabel *Insider Ownership* terhadap *Return* saham, menunjukkan bahwa *Insider Ownership* berpengaruh terhadap *Return* saham. Ini berarti saat struktur kepemilikan manajerial meningkat akan diikuti dengan peningkatan *Return* saham. Begitu pula sebaliknya, ketika struktur kepemilikan manajerial menurun maka akan diikuti dengan penurunan *Return* saham dengan asumsi faktor lain yang mempengaruhi kebijakan nilai perusahaan dianggap konstan. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial untuk variabel kebijakan utang terhadap *Return* saham, menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh terhadap *Return* saham. Ini berarti saat kebijakan utang meningkat

maka akan diikuti penurunan *Return* saham. Begitu pula sebaliknya, ketika kebijakan utang menurun maka akan diikuti dengan peningkatan *Return* saham dengan asumsi faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan dianggap konstan. Berdasarkan uji F yang dilakukan pada variabel *Insider Ownership* dan kebijakan utang terhadap *Return* saham, didapat bahwa *Insider Ownership* dan Kebijakan Utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Perbankan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020.

**Kata Kunci :** *Insider Ownership*, Kebijakan Utang, *Return* Saham



## **ABSTRACT**

*Based on data sourced from the Indonesia Stock Exchange, stock returns in Islamic banking companies listed on the IDX fluctuated in 2018-2020. The increasing number of competition between companies requires the company to achieve maximum company value in order to get the interest of investors, investors will invest in companies that have good performance, good company performance will increase company value and there are many results of previous research on the influence of debt policy, policy dividends and managerial ownership on firm value that have not been consistent can be seen from the differences between the results of one study and the results of other studies.*

*The formulation of the problem in this study is how the influence of Insider Ownership on Stock Returns in Islamic Banking Companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2018-2020 period partially and simultaneously and how the influence of Insider Ownership and Debt Policy on Stock Returns in Islamic Banking Companies that listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2018-2020?. This study the author uses a quantitative research approach. Judging from the nature of this research is descriptive analysis. In this case, the author uses data sourced from the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2018-2020 period. Data collection techniques using documentation and literature study. The population in this study were 14 Islamic commercial banks. The sampling technique was purposive sampling method, so the samples in this study were BRI Syariah, BTPN Syariah and Bank Panin Dubai Syariah. The data analysis technique in this research is multiple regression using SPSS.20 software.*

*Based on the partial test results for the Insider Ownership variable on stock returns, it shows that Insider Ownership has an effect on stock returns. This means that when the managerial ownership structure increases, it will be followed by an increase in stock returns. Vice versa, when the managerial ownership structure decreases, it will be followed by a decrease in stock returns assuming other factors that influence the company's value policy are considered constant. Based on the partial test results for the debt policy variable on stock returns, it shows that debt policy has an effect on stock returns. This means that when the debt policy increases it will be followed by a decrease in stock returns. Vice versa, when the debt policy decreases, it will be followed by an increase in stock returns assuming other factors that affect the value of the company are*

*considered constant. Based on the F test conducted on the Insider Ownership variable and debt policy on stock returns, it was found that Insider Ownership and Debt Policy had a positive and significant effect on Stock Return in Islamic Banking Companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2018-2020 period.*

***Keywords: Insider Ownership, Debt Policy, Stock Return***





**KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
RADEN INTAN LAMPUNG  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

*Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarame-Bandar Lampung 35131 Tlp.0721-703260*

---

**SURAT PERNYATAAN**

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Andhika Wigantara  
NPM : 1551020113  
Prodi : Perbankan Syariah'ah  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul, “**PENGARUH INSIDER OWNERSHIP DAN KEBIJAKAN UTANG TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN PERBANKAN SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2018-2020**”, adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

*Wassalamualaikum Wr. Wb*

Bandar Lampung, 28 Maret 2022



**Andhika Wigantara**  
**NPM. 1551020113**



**KEMENTERIAN AGAMA  
UIN RADEN INTAN LAMPUNG  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

**Alamat : Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarame-Bandar Lampung 35131**

**PERSETUJUAN**

**Judul Skripsi : PENGARUH INSIDER OWNERSHIP DAN  
KEBIJAKAN UTANG TERHADAP RETURN  
SAHAM PADA PERUSAHAAN PERBANKAN  
SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA (BEI) PERIODE 2018-2020**

**Nama : Andhika Wigantara  
NPM : 1551020113  
Jurusan : Perbankan Syariah  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam**

**DISETUJUI**

**Untuk dimunaqsyahkan dan dipertahankan dalam sidang  
Munaqsyah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN  
Raden Intan Lampung**

**Pembimbing I**

**Pembimbing II**

**Hj. Maqdhayah Hayati, S.P., M.S.I**

**Adib Fachri., M.E.Sy**

**NIP. 196511201992032002**

**NIP. 198910302019031013**

**Mengetahui,**

**Ketua Jurusan Perbankan Syari'ah**

**Any Eliza, S.E.,M.Ak.,Akt.**

**NIP. 198308152006042004**





**KEMENTERIAN AGAMA  
UIN RADEN INTAN LAMPUNG  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

**Alamat : Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarame-Bandar Lampung 35131**

**PENGESAHAN**

**Skripsi dengan judul, “PENGARUH INSIDER OWNERSHIP DAN KEBIJAKAN UTANG TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN PERBANKAN SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BED) PERIODE 2018-2020” disusun oleh Nama : Andhika Wigantara, NPM. 1551020113, Program Studi Perbankan Syari’ah, telah diujikan dalam sidang Munaqosyah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam pada Hari/Tanggal : 23 Maret 2022**

**TIM MUNAQOSYAH**

**Ketua Sidang : Muhammad Kurniawan, S.E., M.E.Sy (.....)**

**Sekretaris : Gustika Nurmalia, M.E.K. (.....)**

**Penguji I : Fatih Fuadi., M.Si (.....)**

**Penguji II : Hj. Mardhiyah Hayati, S.P., M.S.I (.....)**

**Mengetahui,**

**Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam**



**Prof. Dr. Tulus Sutanto, S.E., M.P., CA., CERA., CMA., ASEAN CPA  
No. 26 200801 1 008**

## MOTTO

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا كُونُوا قَوَّامِينَ لِلَّهِ شُهَدَاءَ بِالْقِسْطِ ۗ وَلَا  
يَجْرِمَنَّكُمْ شَنَاٰنُ قَوْمٍ عَلٰٓى اَلَّا تَعْدِلُوْا ۗ اَعْدِلُوْا هُوَ اَقْرَبُ لِلتَّقْوٰى  
وَاتَّقُوا اللّٰهَ ۚ اِنَّ اللّٰهَ خَبِيْرٌۢ بِمَا تَعْمَلُوْنَ ﴿٨﴾

“Hai orang-orang yang beriman hendaklah kamu Jadi orang-orang yang selalu menegakkan (kebenaran) karena Allah, menjadi saksi dengan adil. dan janganlah sekali-kali kebencianmu terhadap sesuatu kaum, mendorong kamu untuk Berlaku tidak adil. Berlaku adillah, karena adil itu lebih dekat kepada takwa. dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.” (Q.S Al- Maidah (5) 8)



## PERSEMBAHAN

Puji sukur kepada Allah SWT atas segala rahmat dan hidayahnya yang telah memberikan kekuatan, kesehatan, serta kelancaran untukku dalam mengerjakan skripsi ini. Sebuah karya kecil yang ku persembahkan untuk :

1. Kedua Orang tua, Ayahanda Alm. Indra Gandhi dan Ibunda Widiyati yang sangat berjasa dalam merawat, mendidik, membimbing dan selalu memberikan cinta dan kasih sayang yang tiada terkira, serta memberikan support baik segi moral maupun material.
2. Untuk Istri Tercinta terimakasih pula atas doa-doa yang selalu dipanjatkan untuk suamimumu ini, karena doamu dapat berada di titik ini.
3. Almamater tercinta, Jurusan Perbankan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Raden Intan Lampung.



## RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama lengkap Andhika Wigantara, dilahirkan di Pasuruan pada tanggal 16 Februari 1998. Pria yang akrab dipanggil Andhika ini berasal dari Kota Kalianda, Kabupaten Lampung Selatan, Andhika Wigantara telah menempuh pendidikan sebagai berikut :

1. SDN 2 Kalianda lulus pada tahun 2009
2. SMP Muhammadiyah Kalianda Brak lulus pada tahun 2012
3. Pondok Pesantren Daarul Qur'an Tangerang lulus pada tahun 2015
4. Kemudian ia pada tahun yang sama melanjutkan pendidikanya dengan mengambil jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islaam di UIN Raden Intan Lampung.



## KATA PENGANTAR

*Assalamu'alaikum Wr.Wb*

Segala puji bagi Allah SWT, Rabb semesta alam. Dialah Dzat yang menggenggam setiap nyawa makhluk-Nya. Tanpa-Nya semesta alam beserta isinya ini akan binasa. Karena Dialah yang meletakkan segala sesuatu sesuai dengan proporsi dan fungsinya.

Shalawat salam selalu tercurah limpahkan kepada pemimpin umat, Nabiullah Muhammad SAW. Beliau sukses mengubah masyarakat jahiliyah menjadi sosok yang cerdas secara spiritual, dari masyarakat yang berperangai kasar menjadi masyarakat yang santun, dan dari masyarakat yang tidak dikenal oleh peradaban menjadi umat yang memimpin peradaban. Semoga kita mendapat syafaatnya di Yaumul Kiyamah kelak, Amin.

Pada penyusunan skripsi ini penulis mengucapkan terimakasih kepada seluruh pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungan selama penulis menempuh masa studi. Secara khusus saya ucapkan terimakasih kepada :

1. Allah SWT yang telah memberikan kesehatan dan kesempatan sehingga penulis dapat menuntut ilmu guna mendapat Ridho dan Karunia-Nya.
2. Bapak Prof. Dr. Tulus Suryanto, S.E., M.M., Akt., CA., CERA., CMA., ASEAN Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Raden Intan Lampung yang senantiasa tanggap terhadap masalah-masalah akademik mahasiswa.
3. Ibu Hj. Mardhiyah Hayati, S.P., M.S.I selaku Pembimbing Akademik I yang senantiasa telah meluangkan waktunya bagi penulis.
4. Bapak Adib Fachri, M.E.Sy, selaku Pembimbing Akademik II yang telah memberikan bimbingan, arahan, hingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
5. Ibu Any Eliza, S.E., M.Ak., Akt. selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung yang membimbing kami selama masa studi hingga pada akhirnya kami dapat menyelesaikan studi S1 di Jurusan Perbankan Syariah dengan baik dan lancar.
6. Kepada seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah memberikan ilmu pengetahuannya kepada kami, semoga menjadi ilmu yang bermanfaat..

Semoga segala amal perbuatan baik kita dibalas oleh Allah SWT, dan apa yang ditulis dalam skripsi ini dapat bermanfaat bagi orang lain dan dapat memberikan kontribusi kepada pihak yang terkait. Selanjutnya penulis mengucapkan mohon maaf atas segala khilaf baik perkataan maupun perbuatan baik yang disengaja maupun tidak dan kepada Allah SWT kami mohon ampunan.

***Wassalamu'alaikum Wr.Wb***

Bandar Lampung, 28 Maret 2022

**Andhika Wigantara**  
**NPM. 1551020113**



## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>ii</b>
<b>SURAT PERNYATAAN .....</b>	<b>vi</b>
<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING .....</b>	<b>vii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN .....</b>	<b>viii</b>
<b>MOTTO .....</b>	<b>ix</b>
<b>PERSEMBAHAN.....</b>	<b>x</b>
<b>RIWAYAT HIDUP .....</b>	<b>xi</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR TABEL.....</b>	<b>xvi</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Pengasan Judul .....	1
B. Latar Belakang Masalah .....	2
C. Identifikasi dan Batasan Masalah .....	9
D. Rumusan Masalah .....	10
E. Tujuan Penelitian.....	10
F. Manfaat Penelitian.....	11
G. Kajian Penelitian Terdahulu yang Relevan.....	11
H. Sistematika Penulisan .....	16
<b>BAB II LANDASAN TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS</b>	
A. Teori Keagenan .....	17
B. <i>Insider Ownership</i> .....	20
C. Kebijakan Utang.....	25
D. <i>Return Saham</i> .....	35
E. Kerangka Pikir.....	40
F. Perumusan Hipotesis .....	41
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
A. Jenis dan Sifat Penelitian .....	47
B. Sumber Data .....	48
C. Teknik Pengumpulan Data .....	48
D. Populasi dan Sampel.....	49
E. Definisi Operasional Variabel .....	50
F. Teknik Pengolahan dan Analisis Data .....	52
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Gambaran Umum Objek Penelitian .....	59

B. Analisis Data .....	66
C. Pembahasan Hasil Penelitian .....	73

**BAB V PENUTUP**

A. Simpulan.....	101
B. Saran.....	102

**DAFTAR PUSTAKA  
LAMPIRAN-LAMPIRAN**





## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>		<b>Halaman</b>
Tabel 1	<i>Return Saham Perusahaan Perbankan Syariah Tahun 2018-2020 Pada Bursa Efek Indonesia .....</i>	3
Tabel 2	<i>Insider Ownership Perusahaan Perbankan Syariah Tahun 2018-2020 Pada Bursa Efek Indonesia .....</i>	5
Tabel 3	<i>Jumlah Rasio Utang Perusahaan Perbankan Syariah 2018-2020 Pada Bursa Efek Indonesia .....</i>	8
Tabel 4	Sampel Penelitian Bank .....	50
Tabel 5	Definisi Operasional Variabel.....	51
Tabel 6	Hasil Uji Normalitas .....	67
Tabel 7	Hasil Uji Multikolinearitas .....	67
Tabel 8	Hasil Uji Autokorelasi .....	68
Tabel 9	Hasil Regresi Berganda .....	69
Tabel 10	Hasil Uji F .....	71
Tabel 11	Hasil Uji t .....	72

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Penegasan Judul

Sebagai kerangka awal guna mendapatkan gambaran jelas dan memudahkan dalam memahami skripsi ini, maka perlu adanya uraian terhadap penegasan arti dan makna dari beberapa istilah yang terkait dengan tujuan skripsi ini. Dengan penegasan tersebut, diharapkan tidak akan terjadi kesalahpahaman terhadap pemakaian judul dari beberapa istilah yang digunakan, disamping itu langkah ini merupakan proses permasalahan yang akan dibahas.

Adapun skripsi ini berjudul : **“Pengaruh *Insider Ownership* dan Kebijakan Utang Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Perbankan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020”**. Untuk itu perlu diuraikan pengertian dari istilah-istilah judul tersebut sebagai berikut : Adapun beberapa istilah yang perlu penulis uraikan yaitu sebagai berikut :

1. *Insider Ownership* adalah pemilik perusahaan sekaligus menjadi pengelola perusahaan. *Insider Ownership* dapat dihitung dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki komisaris dan direktur dengan jumlah saham beredar. Semakin besar *insider ownership*, perbedaan kepentingan antara pemegang saham (pemilik) dengan pengelola perusahaan semakin kecil, mereka akan bertindak dengan lebih hati-hati karena akan ikut menanggung konsekuensi dari tindakan yang dilakukan.<sup>1</sup>
2. Kebijakan Utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan utang perusahaan juga berfungsi sebagai alat monitoring terhadap

---

<sup>1</sup>Nur Indriantoro Dan Bambang Supomo, *Metode Penelitian Bisnis* (Yogyakarta: BPEF Cetakan Keenam, 2014), 147.

tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan.<sup>2</sup>

3. *Return Saham* adalah pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham periode  $t$  dengan  $t-1$ . Dan berarti bahwa semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi return saham yang dihasilkan.<sup>3</sup>
4. Bursa Efek Indonesia adalah bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007. BEI menggunakan sistem perdagangan bernama *Jakarta Automated Trading System* baru yang akan disediakan OMX.<sup>4</sup>

Berdasarkan penjelasan judul di atas maksud judul skripsi ini adalah sebuah penelitian yang membahas Pengaruh faktor-faktor yang menimbulkan terjadinya perubahan pada return saham dan kebijakan utang pada perusahaan perbankan syariah yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

## B. Latar Belakang Masalah

Peran pasar modal di Indonesia memiliki posisi sangat penting, karena pasar modal merupakan salah satu elemen penting dalam pembangunan ekonomi nasional. Bahkan pasar modal dijadikan sebagai indikator bagi perkembangan ekonomi suatu negara. Pasar modal merupakan suatu sarana untuk mendapatkan sumber dana dari masyarakat (investor) yang ingin berinvestasi pada semua sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia. Pasar modal juga merupakan suatu jaringan yang kompleks dari individu, dan lembaga.<sup>5</sup>

---

<sup>2</sup>Ibid., 312.

<sup>3</sup> Abdul Halim, *Analisis Investasi Edisi Dua* (Jakarta: Salemba Empat, 2015), 300.

<sup>4</sup> Ahmad Muhammad Al Asal dan Pathi Ahmad Abdul Karim, *Sistem, prinsip Dan Tujuan Ekonomi Islam* (Jakarta : CV Pustaka Setia, 2012 ), 39.

<sup>5</sup> Eva Larasati, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan". *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 16 No. 2 (2011) :103-107, <http://fe.um.ac.id/wp-content/uploads/2009/10/3-Eva-Larasati.pdf>

Ada dua aspek yang terdapat pada suatu investasi yaitu pertama return yang diharapkan tercapai dan risiko tidak tercapainya return yang diharapkan. Kedua karena adanya kondisi ketidakpastian (*uncertainty*) ini menyebabkan investor yang rasional untuk mempertimbangkan risiko dan return yang akan diterima. Semakin tinggi *return* yang diterima maka semakin tinggi risikonya, semakin kecil return yang diterima maka semakin kecil pula tingkat risikonya (*high risk high return, low risk low return*). Untuk mengetahui risiko dan return saham dapat dilihat dari informasi yang bersifat kuantitatif maupun kualitatif yang dimiliki perusahaan. Informasi dapat dikatakan informatif, apabila informasi tersebut dapat menumbuhkan kepercayaan investor dalam mengambil keputusan berinvestasi.

Untuk mendapatkan perhatian dari para investor dan memenangkan persaingan, perusahaan harus dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Seperti yang dilansir pada berita online, OJK menyatakan bahwa ada empat hal yang harus diperhatikan saat ingin membeli saham. Salah satunya adalah memperhatikan serta mengetahui kondisi dan kinerja perusahaan. Hal ini yang menjadi salah satu faktor untuk perusahaan semakin meningkatkan nilai perusahaannya.<sup>6</sup> Berikut ini adalah *Return Saham* pada perusahaan perbankan syariah pada penelitian ini :

**Tabel 1**  
***Return Saham Perusahaan Perbankan Syariah Tahun 2018-2020 Pada Bursa Efek Indonesia***

No	Nama Bank	<i>Return Saham</i>		
		2018	2019	2020
1	BRI Syariah	0,1828	0,1888	0,1864
2	BTPN Syariah	0,4947	0,4479	0,4794
3	Bank Panin Dubai Syariah	0,3511	0,3151	0,3565

**Sumber Data : Bursa Efek Indonesia Tahun 2020**

<sup>6</sup> OJK, “Strategi dalam Memberli Saham Perusahaan”, <https://doi.org/OJK.go.id>.

Berdasarkan data di atas, *return* saham pada perusahaan perbankan syariah yang terdaftar di BEI mengalami fluktuasi pada tahun 2018-2020. Dimana untuk BRI Syariah terjadi fluktuasi yang signifikan dari tahun pada tahun 2018-2020 dan mengalami penurunan. Pada BTPN Syariah pada pada tahun 2018-2020 terus mengalami kenaikan yang signifikan, sedangkan pada Bank Panin Dubai Syariah, pada tahun 2018-2019 mengalami penurunan, namun pada tahun 2020 mengalami kenaikan kembali. Fluktuasi tersebut harus menjadi acuan bagi Perbankan Syariah untuk lebih meningkatkan *Return* Saham yang diterima, agar keuntungan yang didapatkan semakin baik.

Nilai perusahaan yang meningkat merupakan harapan bagi para pemegang saham karena peningkatan nilai perusahaan menunjukkan peningkatan kemakmuran pemegang saham. Meningkatnya nilai perusahaan juga akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya. Nilai perusahaan tercermin pada harga saham perusahaan yang meningkat. Untuk mencapai nilai perusahaan, para pemegang saham menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional, yakni manajer perusahaan.

Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur kepemilikan. Untuk memprediksi saham perusahaan, investor akan melakukan analisis terhadap efek dengan dua pendekatan, yaitu pendekatan fundamental dan teknikal, dalam Hariyanto & Lestari<sup>7</sup>. Menurut Hariyanto & Lestari, analisis fundamental dapat dilihat dari kinerja perusahaan yang dikelola oleh manajer. Manajemen selaku pengelola perusahaan akan berupaya untuk meningkatkan nilai perusahaan<sup>8</sup>. Namun kenyataannya pihak manajer cenderung bertindak demi kepentingan pribadi yang mengakibatkan terciptanya konflik

---

<sup>7</sup> Hariyanto, M. dan Lestari, P. V, "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ios dan Roe Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food And Beverage," *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* Vol.3 No.1 (2015) : 1599- 1626, <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/16969>

<sup>8</sup> Musdolifah, Diana Puspita Sari, Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Leverage terhadap Perataan Laba pada Sektor Industri Perbankan," *Jurnal BISMA* Vol. 2 No. 1 (2011), <http://dx.doi.org/10.26740/bisma.v2n1.p48-60>

agensi<sup>9</sup>. Cara untuk mengatasi hal ini perusahaan akan mensejajarkan kepentingan manajer dengan kepentingan pemilik<sup>10</sup>. Menurut Suartana<sup>11</sup>, upaya tersebut ditempuh melalui mekanisme *Good Corporate Governance*. Terdapat beberapa mekanisme yang sering digunakan dalam penelitian GCG diantaranya adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional perusahaan<sup>12</sup>. Pada hakikatnya manajer harus mengambil keputusan terbaik untuk meningkatkan nilai perusahaan.<sup>13</sup>

Berikut ini adalah *Insider Ownership* pada perusahaan perbankan syariah tahun 2018-2020 pada penelitian ini :

**Tabel 2**  
***Insider Ownership* Perusahaan Perbankan Syariah Tahun 2018-2020 Pada Bursa Efek Indonesia**

No	Nama Bank	<i>Insider Ownership</i>		
		2018	2019	2020
1	BRI Syariah	0,00300	0,00088	0,00064
2	BTPN Syariah	0,00200	0,00079	0,00094
3	Bank Panin Dubai Syariah	0,00064	0,00051	0,00065

**Sumber Data : Bursa Efek Indonesia Tahun 2020**

<sup>9</sup> Senda, Fransiska, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Leverage Financial Dan Investment Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen* Vol 10. No.11 (2013) : 2-3, <https://doi.org/10.33508/jumma.v2i3.399>

<sup>10</sup> Imanta, D, "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kepemilikan Manajerial," *Jurnal Bisnis AKuntansi* Vol.13 No.1 (2011) : 67-80, <https://doi.org/10.34208/jba.v13i1.218>

<sup>11</sup> Suartana, N dan Putu W. P, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Nilai Perusahaan," *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol. 3 No.9 (2014) : 575-590, <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/9317>

<sup>12</sup> Ningtias, I, Y dan Husaini, A, "Analisis Perbandingan Antara Rasio Keuangan Dan Metode Economic Value Added (Eva) Sebagai Pengukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus Pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk)," *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol.9 No.2 (2014) : 1-8, <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/428>

<sup>13</sup> Syafruddin, M, "Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan pada Kinerja: Faktor Ketidakpastian Lingkungan sebagai Pemoderasi," *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 10 No.1 (2006) : 85-99, <https://journal.uui.ac.id/JAAI/article/view/800>

Berdasarkan data di atas, *Insider Ownership* pada perusahaan Perbankan Syariah Tahun 2018-2020 dari ketiga Bank Syariah dimana nilai terbesar ada pada Bank BRI Syariah pada tahun 2018 dengan persentase sebesar 0,00300. Sedangkan nilai *Insider Ownership* terkecil adalah pada Bank Panin Dubai Syariah pada tahun 2019 dengan persentase 0,00051. Menurut teori keagenan (*agency theory*) dijelaskan bahwa kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak internal (pihak manajerial) dalam suatu perusahaan memiliki komposisi tertentu. Kepemilikan internal ini yang akan menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan pemilik saham eksternal, khususnya dalam pembayaran dividen. Sementara itu, para pemegang saham dari kalangan eksternal pada suatu perusahaan tentu akan meminta pengembalian dari investasi yang dilakukan pada perusahaan tersebut dalam bentuk dividen. Namun, pihak manajemen akan lebih cenderung untuk menggunakan keuntungan yang diperoleh untuk memperluas kegiatan operasi perusahaan dalam bentuk laba ditahan atau melakukan investasi lainnya yang lebih menguntungkan.

Konflik antara manajer dan pemegang saham umumnya disebabkan oleh pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Menentukan kebijakan pendanaan (*financing decision*) sendiri adalah salah satu dari *agent action* di samping kebijakan operasi dan kebijakan investasi. Konflik keagenan dapat berpotensi menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Konflik keagenan dapat diminimalisir dengan melakukan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan kepentingan-kepentingan terkait. Terdapat beberapa pilihan alternatif untuk mengurangi biaya agensi. Pertama, dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen untuk mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham. Kedua, rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) dapat ditingkatkan. Karena berkurangnya aliran kas bebas yang ada di perusahaan, manajemen terpaksa mencari

pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya. Ketiga, meningkatkan pendanaan melalui utang.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan utang. Menurut Brigham dan Gapensi dalam Hidayat<sup>14</sup>, nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan utang. Kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan utang<sup>15</sup>. Sedangkan menurut Brigham dan Houston, kebijakan utang adalah kebijakan perusahaan dalam mendanai operasinya dengan menggunakan utang keuangan.<sup>16</sup> Kebijakan utang yang dilakukan oleh perusahaan menjadi salah satu pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi<sup>17</sup>. Perusahaan dengan penggunaan tingkat utang tinggi akan meningkatkan laba per saham yang juga meningkatkan harga saham<sup>18</sup>.

Berikut ini adalah Rasio Utang pada perusahaan perbankan syariah pada penelitian ini :



<sup>14</sup> Hidayat, A, “Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang terdaftar di BEI),” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol.1 No.3 (2013), <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/683>

<sup>15</sup> Mardiyanti, Ika Fanindya, “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)” (Skripsi, Universitas Diponegoro Semarang, 2012).

<sup>16</sup> Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston., *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Penerjemah Ali Akbar Yulianto (Jakarta : Salemba Empat, 2011), 120.

<sup>17</sup> Satyawati, et.al, “Pengaruh Gaya Kepemimpinan dan Budaya Organisasi Terhadap Kepuasan Kerja yang Berdampak pada Kinerja Keuangan,” *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.4 No.1 (2014) : 2302-8556, <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/7776>

<sup>18</sup> Fatimah, Siti, “Analisis Pengaruh Kebijakan Utang , Investasi, dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food & Beverages,” *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia* Vol.6 No.5 (2015), <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/3205>



**Tabel 3**  
**Jumlah Rasio Utang Perusahaan Perbankan Syariah**  
**2018-2020 Pada Bursa Efek Indonesia**

No	Nama Bank	Rasio Utang		
		2018	2019	2020
1	BRI Syariah	0,1718	0,1888	0,1864
2	BTPN Syariah	0,3181	0,4479	0,4794
3	Bank Panin Dubai Syariah	0,7569	0,3151	0,3565

**Sumber Data : Bursa Efek Indonesia Tahun 2020**

Berdasarkan data di atas, dimana rasio utang terbesar adalah Bank Panin Dubai Syariah, dimana pada tahun 2018-2020 Rasio Utang dengan nilai persentase 0,7569% hingga pada tahun 2020 mencapai 0,3565%. Sedangkan rasio utang terkecil adalah BRI Syariah, dimana pada tahun 2018 sebesar 0,1718% dan pada tahun 2020 mengalami kenaikan sebesar 0,1864%. Besarnya utang perusahaan kepada pihak lain akan mengurangi laba perusahaan karena ketika perusahaan memiliki utang, maka perusahaan harus membayar atas utang tersebut. Besarnya utang akan mengurangi laba yang diperoleh perusahaan. Suatu perusahaan akan menggunakan laba yang diperoleh untuk melunasi kewajiban-kewajibannya terlebih dahulu daripada membagikan laba tersebut sebagai dividen kepada para pemegang saham. Apabila perusahaan tersebut memiliki rasio utang yang besar, maka dapat menyebabkan dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham menjadi lebih kecil bahkan mungkin tidak membagikan dividen (nol) karena labanya sudah habis untuk membayar kewajibannya. Hal ini dapat menjadi pertimbangan investor untuk bisa memperkirakan pendapatan dari investasi berupa dividen di masa yang akan datang.

Penggunaan utang harus dikelola dengan baik, karena ini merupakan hal yang sensitif bagi perusahaan terhadap tinggi dan rendahnya nilai perusahaan. Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan utang pada tingkat tertentu untuk

menaikkan nilai perusahaan. Seperti yang dikemukakan oleh Tumiwa, penggunaan utang harus dikelola dengan baik, apabila tingkat utang sesuai dengan proporsi yang ditetapkan oleh perusahaan maka nilai perusahaan tinggi. Sebaliknya jika tingkat utang melampaui proporsi utang yang ditetapkan oleh perusahaan maka nilai perusahaan akan turun.

Penelitian-penelitian yang menghubungkan kebijakan utang dengan nilai perusahaan adalah penelitian yang dilakukan oleh Fatimah, menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan<sup>19</sup>. Sama dengan penelitian Fatimah, penelitian dari Hidayat juga menyatakan kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berkebalikan dengan keduanya, penelitian dari Ferina,<sup>20</sup> menyatakan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sama dengan penelitian dari Tumiwa, menyatakan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.<sup>21</sup>

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka penulis tertarik untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi return saham pada perusahaan perbankan syariah yang terdaftar di BEI, adapun judul skripsi ini yakni: **“PENGARUH INSIDER OWNERSHIP DAN KEBIJAKAN UTANG TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN PERBANKAN SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2018-2020”**.

### C. Identifikasi dan Batasan Masalah

Berikut ini beberapa alasan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : Semakin banyaknya persaingan antara

---

<sup>19</sup> Fatimah, *Analisis Pengaruh Kebijakan Utang, Investasi, dividen.....*,12.

<sup>20</sup> Ferina, I, et.al, “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2013),” *Jurnal Akuntanika* Vol.2 No.1 (2015) : 52-66, <https://repository.unsri.ac.id/17356/1/.pdf>

<sup>21</sup> Tumiwa, “The Impact Of Debt Policy, Investment Decision And Profitability On Firm Value,” *Jurnal Klasika* Vol.4 No.1 (2016) : 1369-1380, <http://dx.doi.org/10.22225/we.19.1.1576.10-23>

perusahaan mengharuskan perusahaan tersebut untuk mencapai nilai perusahaan yang maksimal agar mendapatkan minat dari para investor, investor akan berinvestasi pada perusahaan yang memiliki kinerja baik, kinerja perusahaan baik akan meningkatkan nilai perusahaan dan masih banyaknya hasil penelitian terdahulu tentang pengaruh kebijakan utang, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang belum konsisten terlihat dari perbedaan dari hasil penelitian satu dengan hasil penelitian lainnya.

#### **D. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Insider Ownership* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Perbankan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020?
2. Bagaimana pengaruh Kebijakan Utang terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Perbankan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020?
3. Bagaimana pengaruh *Insider Ownership* dan Kebijakan Utang terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Perbankan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020?

#### **E. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh *Insider Ownership* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Perbankan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020.
2. Untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Utang terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Perbankan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Insider Ownership* dan Kebijakan Utang terhadap *Return Saham* pada Perusahaan

Perbankan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020.

## **F. Manfaat Penelitian**

Manfaat penelitian yang diperoleh dari penelitian yang akan dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Secara Teoritis, pembahasan terhadap permasalahan-permasalahan sebagaimana yang telah diuraikan di atas, diharapkan akan memberikan pemahaman bagi pembaca mengenai pengaruh *Insider Ownership* dan Kebijakan Utang terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Perbankan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020. Secara teoritis manfaat penulisan akan membawa perkembangan terhadap ilmu pengetahuan dan dapat dijadikan sebagai pertimbangan sekaligus rujukan terutama dalam melakukan kegiatan investasi di pasar modal.
2. Secara Praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi kalangan mahasiswa dan lapisan masyarakat luas terutama setiap orang yang ingin memperdalam ilmu ekonomi islam di setiap perguruan tinggi di fakultas ekonomi dan bisnis islam dan menjadi kontribusi pemikiran ilmiah bagi hukum positif di indonesia maupun hukum normatif di indonesia yang berkaitan dengan ilmu ekonomi islam.

## **G. Kajian Penelitian Terdahulu yang Relevan**

Penulis melakukan penelaahan terhadap penelitian yang sudah ada. Penulis menemukan beberapa penelitian yang mempunyai kemiripan dengan judul yang diangkat sehubungan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi return saham yang dapat dijadikan acuan dan masukan dalam penelitian ini diantaranya adalah sebagai berikut :

Penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih dengan judul, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Sebagai Variabel Penjelas Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. Dengan variabel Kepemilikan

manjerial, Nilai perusahaan, Kebijakan utang menggunakan alat analisis *Structural Equation Modelling*. Hasil penelitian ini Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang dengan nilai CR sebesar -0.873 memiliki memiliki probabilitas (p) sebesar 0.383, nilai  $p > 0.05$  menandakan tidak signifikan. Kepemilikan manajerial dan kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai  $p < 0,05$  berarti signifikan. Persentase yang dijelaskan oleh keduanya sebesar 37%.<sup>22</sup>

Penelitian dari Suartana, dengan judul, Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Nilai Perusahaan. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil uji statistic menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan.<sup>23</sup>

Penelitian yang dilakukan oleh Ivanturioski, meneliti tentang pengaruh profitabilitas, struktur modal, manajemen laba dan likuiditas terhadap *return* saham, studi empiris pada perusahaan *finance* di BEL. Dalam penelitiannya tersebut menghasilkan bahwa Profitabilitas yang diukur dengan *Earning Per Share* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Struktur modal sebagai bentuk kinerja perusahaan yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Informasi mengenai manajemen laba tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dan likuiditas saham yang diukur dengan frekuensi perdagangan saham berpengaruh positif terhadap *return* saham.<sup>24</sup>

---

<sup>22</sup> Hermuningsih, Sri, "Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia," *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* (2020) : 127-148, <https://doi.org/10.21098/bemp.v16i2.27>

<sup>23</sup> Suartana, N. putu W. P, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Nilai Perusahaan, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.3 No.9 (2019) : 575-590, <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/9317>

<sup>24</sup> Ivanturioski, Ferry, "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Manajemen Laba, dan Likuiditas Terhadap Return Saham" (Skripsi: Universitas Negeri Padang, Padang, 2020)

Penelitian yang dilakukan oleh Lili Salfina dan Vivi Riani dengan judul, Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Utang dan Deviden terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Kompas 100 Periode 2016-2020). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *Insider Ownership* dan kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji secara simultan menunjukkan bahwa secara bersama-sama *Insider Ownership*, kebijakan utang dan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.<sup>25</sup>

Penelitian yang dilakukan oleh Ningsih dengan judul, Pengaruh *Insider Ownership*, kebijakan utang dan kebijakan pembayaran Deviden terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Publik di Indonesia. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa variabel *Insider Ownership* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, variabel kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa variabel *Insider Ownership* dan kebijakan utang berpengaruh terhadap *return* saham.<sup>26</sup>

Penelitian yang dilakukan oleh Erni Masdupi dengan judul, Pengaruh *Insider Ownership*, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (*insider ownership*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen atau *dividend payout ratio*. Selain itu, struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen atau *dividend payout ratio*. Terdapat pengaruh positif yang

---

<sup>25</sup> Lili Salfina dan Vivi Riani, "Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Utang dan Deviden terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Kompas 100 Periode 2016-2020)," *Ensiklopedia Of Journal* Vol.1 No.4 (2020), <https://doi.org/10.33559/eoj.v1i4.185>

<sup>26</sup> Ningsih, "Pengaruh *Insider Ownership*, kebijakan utang dan kebijakan pembayaran Deviden terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Publik di Indonesia," *Ekobis* Vol.10 No.2 (2019), <http://journal.ustjogja.ac.id/download/1.pdf>

signifikan pada variabel pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen atau *dividend payout ratio*.<sup>27</sup>

Penelitian yang dilakukan oleh Sri Novelma dengan judul, Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Pengukuran profitabilitas pada penelitian ini menggunakan beberapa rasio antara lain *gross profit margin*, *net profit margin*, *return on investment/asset* dan *return on equity*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (*insider ownership*) dan arus kas bebas (*free cash flow*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen atau *dividend payout ratio*. Terdapat pengaruh signifikan positif pada variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen atau *dividend payout ratio*.<sup>28</sup>

Penelitian yang dilakukan oleh Riri Nerviana dengan judul, *The Effect of Financial Ratios and Company Size on Dividend Policy* Pengukuran rasio keuangan pada penelitian ini menggunakan beberapa rasio antara lain *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover*, *return on equity*, *growth of sales* dan *price earnings ratio*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen atau *dividend payout ratio*. Variabel *return on equity* dan *price earnings ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen atau *dividend payout ratio*. Variabel independen lainnya yaitu *current ratio*, *total asset turnover*, *growth of sales* dan ukuran perusahaan tidak memiliki

---

<sup>27</sup> Erni, Masdupi, "Pengaruh *Insider Ownership*, Struktur Modal, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia", *Economac* Vol.11 No 1 (2019): 9 – 14, <http://ejournal.unp.ac.id/index.php/Economac/article/view/1274>

<sup>28</sup> Sri, Novelma, "Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". *Universitas Negeri Padang* (2020) : 1-21, <https://www.coursehero.com/file/13127554/ROAFCF-padang-sri-novelma/>

pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen atau *dividend payout ratio*.<sup>29</sup>

Penelitian yang dilakukan oleh Munaza Kanwal dan Shahid Hameed dengan judul, *The Relationship between Dividend Payout and Firm Financial Performance*. Penelitian ini mengukur dan membandingkan hubungan antara variabel kebijakan dividen dan variabel kinerja keuangan perusahaan pada 20 perusahaan Pakistan yang terdaftar di Karachi Stock Exchange tahun 2006 sampai 2020. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan pada penelitian ini meliputi beberapa perhitungan atau rasio antara lain *net profit*, *return on asset* dan *return on equity*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* memiliki hubungan yang positif dan signifikan dengan kinerja keuangan perusahaan, *net profit*, *return on asset* dan *return on equity*.<sup>30</sup>

Penelitian yang dilakukan oleh Sri Hasnawati dengan judul, Keputusan keuangan, ukuran perusahaan, struktur Kepemilikan dan nilai perusahaan publik di Indonesia. Hasil penelitian menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dan keputusan tidak membayar dividen merupakan variabel yang paling mempengaruhi nilai perusahaan dalam tiga situasi ekonomi. Selain itu, kebijakan tidak membayar dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ada juga perbedaan nilai perusahaan yang signifikan dalam tiga situasi ekonomi. Berdasarkan temuan tersebut, dapat disarankan kepada perusahaan publik agar ukuran perusahaan penting untuk diperhatikan. Kebijakan membayar dividen kas dapat dipertimbangkan dalam upaya peningkatan nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan penulis adalah Penggunaan keputusan keuangan dan ukuran perusahaan sebagai variabel dan penggunaan 3 waktu dalam penelitian yaitu sebelum krisis, selama krisis dan setelah

---

<sup>29</sup> Riri, Nerviana, "The Effect of Financial Ratios and Company Size on Dividend Policy". *The Indonesian Accounting Review* Vol. 5 No.1 (2020): 23 – 32, <https://doi.org/10.14414/tiar.v5i1.486>

<sup>30</sup> Kanwal, M. and Hameed, S, "The Relationship between Dividend Payout and Firm Financial Performance". *Research in Business and Management* Vol.4 No.1 (2017) : 5 –13, <https://doi.org/10.5296/rbm.v4i1.10784>



krisis. Penggunaan Insider Ownership, kebijakan utang dan return saham. Penggunaan perbankan syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel. Serta tahun yang digunakan penulis lebih terbaru yaitu Tahun 2018-2020.

## **H. Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terdapat beberapa bagian diantaranya sebagai berikut:

1. BAB I Pendahuluan, bab ini membahas mengenai pegelasan judul, latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian manfaat penelitian, kerangka pikir, hipotesis penelitian dan sistematika penulisan.
2. BAB II Landasan Teori dan Pengajuan Hipotesis : Bab ini membahas teori-teori yang berhubungan dengan variabel-variabel dalam penelitian dan pengembangan hipotesis.
3. BAB III Metode Penelitian : Pada bab ini membahas mengenai waktu dan tempat penelitian, pendekatan dan jenis penelitian, populasi sampel dan teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel, instrument penelitian, dan uji hipotesis.
4. BAB IV Hasil Penelitian dan Pembahasan: Pada bab ini membahas mengenai deskripsi data dan pembasahan hasil penelitian dan analisis.
5. BAB V Penutup : Pada bab ini berisi simpulan dan rekomendasi penelitian.

## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

#### A. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

##### 1. Pengertian Teori Keagenan

Teori keagenan berasal dari asumsi bahwa individu memaksimalkan tingkat kepuasan yang diharapkan melalui kemampuan sumber daya yang memadai dan inovasinya bertindak sehingga pengungkapan yang dikeluarkan berdasarkan acuan pada *agency theory* yang di mana merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut sebagai agen dan pemilik modal (*owner*) sebagai principal membangun suatu kerjasama yang disebut dengan “*nexus of contract*”, kontrak kerjasama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa manajemen perusahaan harus bekerja secara semaksimal untuk memberikan kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal (*owner*).<sup>31</sup>

##### 2. Tujuan dari Teori Keagenan dalam Suatu Perusahaan

Tujuan dari Teori Keagenan dalam perusahaan adalah sebagai berikut :

- a. Untuk meningkatkan kemampuan individu (baik prinsipal maupun agen) dalam mengevaluasi lingkungan dimana suatu keputusan harus diambil (*The Belief Revision Role*).
- b. Untuk mengevaluasi hasil dari keputusan yang telah diambil untuk memudahkan pengalokasian hasil antara prinsipal dan agen sesuai dengan persetujuan dalam kontrak kerja (*The Performace Evaluation Role*).

---

<sup>31</sup> Haryono Slamet, “ Struktur Kepemilikan dalam bingkai theory keagenan,” *Jurnal akuntansi dan bisnis*, Vol. 5, No 1, (2002), <https://pdfcoffee.com/teori-keagenan-7-pdf-free.html>

### 3. Prinsip dalam Teori Keagenan

Prinsip utama dari teori keagenan adalah adanya hubungan kerja antara pihak yang memberikan wewenang (*principle*) yaitu pemilik atau pemegang saham dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama. Masalah keagenan muncul karena terdapat konflik perbedaan pendapat (kepentingan) antara pemilik (*principle*) dengan manajemen (*agent*).

### 4. Konflik Teori Keagenan

Konflik dalam teori keagenan yang terjadi pada perusahaan dibagi menjadi 3 sebagai berikut :

- a. Pemegang saham dengan manajemen
- b. Pemegang saham dengan kreditur
- c. Manajemen dengan bawahan

### 5. Operasional Teori Keagenan

Dalam teori keagenan operasional dilakukan dan menjelaskan tentang bagaimana hubungan kerja antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan manajemen di tunjuk oleh pemegang saham (prinsipal). Diberi tugas dan kewenangan untuk mengelola perusahaan yang di atas nama pemegang saham. Teori keagenan atau teori agensi ini muncul apabila ketika pemegang saham memperkerjakan pihak lain, Untuk mengelola perusahaannya. Teori agensi melakukan pemisahan terhadap pemegang saham (prinsipal) dengan manajemen (agen). Meskipun prinsipal adalah merupakan pihak yang memberikan wewenang kepada agen, namun prinsipal tidak boleh mencampuri urusan teknis dalam operasi perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai aktivitas bisnis yang semakin luas dan kompleks pemisahan fungsi pemilik dan fungsi pengelola sudah menjadi suatu kebutuhan praktis, terutama bagi perusahaan konglomerasi yang dimana sebagian besar perusahaan mempunyai ratusan ribu pemegang

sahamnya, sehingga menyulitkan bagi para pemegang saham tersebut untuk terlibat dalam pengelolaan perusahaan.<sup>32</sup> Untuk memudahkan jalannya perusahaan pemegang saham mendelegasikan wewenang dan otoritas pengambilan keputusan kepada para manajernya. Mekanisme monitoring masalah agensi juga memiliki peranan penting yaitu pengawasan oleh kepemilikan institutional. Monitoring tersebut terkait dengan tindakan investor institusional untuk melindungi nilai investasi yang mereka tanamkan dalam perusahaan karena *outside equityholders* akan selalu mengawasi tindakan manajer untuk memastikan bahwa manajer tidak melakukan tindakan yang bertentangan dengan kepentingan pemegang saham.<sup>33</sup>

Menurut Jensen and Meckling menyatakan bahwa permasalahan yang terjadi antara principal dan agen adalah sebagai berikut:<sup>34</sup>

- a. *Moral Hazard*. *Moral hazard* mengungkapkan adanya bentuk penyelewengan yang dilakukan oleh agent yang tidak sesuai dengan perjanjian atau kontrak yang disepakati antara *principle* dan *agent*.
- b. *Adverse Selection*. *Moral adverse selection* informasi yang dimiliki pihak *principle* dengan pihak *agent*. Perbedaan informasi yang dimiliki dapat menimbulkan kerugian pada salah satu pihak yang memiliki informasi lebih sedikit.

## 6. Teori Keagenan dalam Perspektif Ekonomi Islam

Teori keagenan dalam ekonomi islam merupakan sebagai pihak yang diberikan amanah untuk menjalankan tugas dana pihak ke tiga (prinsipal) harus mempertanggung jawabkan apa yang telah di amanahkan. Di lain pihak

<sup>32</sup> Ibid.

<sup>33</sup> Nurfauziah, D. Agus Harjito dan Hertya Dwi Ameliawati, " Hubungan kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional dan kebijakan utang dalam perspektif masalah agensi di Indonesia," *VENTURA* Vol. 10. No. 1 (2007) : 47, <https://media.neliti.com/media/publications/321657-pengaruh-kepemilikan-manajerial-kepemili-b5769c2e.pdf>

<sup>34</sup> Irham Fahmi, *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal.....*, 20.

prinsipal sebagai pihak pemberi amanah akan memberikan insentif kepada agen berbagai fasilitas baik finansial maupun nonfinansial. Permasalahan tersebut bisa timbul ketika kedua belah pihak mempunyai persepsi dan sifat yang berbeda dalam hal pemberian informasi yang akan digunakan oleh prinsipal untuk memberikan suatu insentif kepada agen. Hal tersebut dijelaskan dalam (QS At-Taubah ayat 199) :

مَتَّعٌ فِي الدُّنْيَا ثُمَّ إِلَيْنَا مَرْجِعُهُمْ ثُمَّ نَذِقُهُمُ الْعَذَابَ الشَّدِيدَ

بِمَا كَانُوا يَكْفُرُونَ ﴿١٩٩﴾

“(Bagi mereka) kesenangan (sementara) di dunia, kemudian kepada Kami-lah mereka kembali, kemudian Kami rasakan kepada mereka siksa yang berat, disebabkan kekafiran mereka”. (QS. At-Taubah (9) : 199)

## B. Insider Ownership

### 1. Pengertian Insider Ownership

*Insider ownership* (kepemilikan manajerial) adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan.<sup>35</sup> Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan, maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan.

Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan teori keagenan. *Teori* keagenan menyebutkan, hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara agen dan prinsipal. Agen diberi mandat oleh prinsipal untuk menjalankan bisnis

<sup>35</sup> Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan, “Kepemilikan Manajerial : Kebijakan Utang, Kinerja dan Nilai Perusahaan”. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Vol. 9. No. 1* (2017), <http://dx.doi.org/10.25105/jipak.v12i1.4580>

demikian kepentingan prinsipal. Manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah keputusan untuk *memaksimalkan* sumber daya perusahaan. Suatu ancaman bagi pemegang saham jikalau manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Inilah yang menjadi dasar dalam teori keagenan yaitu adanya konflik kepentingan.

Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan untuk memaksimalkan tujuannya. Masing-masing pihak memiliki risiko terkait dengan fungsinya, manajer memiliki risiko untuk tidak ditunjuk lagi sebagai manajer jika gagal menjalankan fungsinya, sementara pemegang saham memiliki risiko *kehilangan* modalnya jika salah memilih manajer. Kondisi ini merupakan konsekuensi adanya pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan. Adanya pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan berbeda jika manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham atau pemegang saham juga sekaligus manajer atau disebut juga kondisi perusahaan dengan kepemilikan manajerial. Keputusan dan aktivitas di perusahaan dengan kepemilikan manajerial tentu akan berbeda dengan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer sekaligus pemegang saham tentunya akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara dalam perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, manajer yang bukan pemegang saham kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri.<sup>36</sup>

---

<sup>36</sup> Ibid

## 2. Fungsi Kepemilikan *Insider Ownership*

Adapun fungsi level dari kepemilikan manajerial dalam perusahaan sebagai berikut:<sup>37</sup>

- a. *Low levels of Managerial Ownership (0%-5%)*. Untuk level ini, disiplin eksternal, pengendalian internal dan insentif amasih didominasi oleh tingkah laku manajemen. Manajemen dalam level ini apabila kinerja mereka baik lebih cenderung mrmilih paket kompensasi seperti opsi saham daripada menambah jumlah kepemilikan saham diperusahaannya sendiri.
- b. *Intermidiate levels of managerial ownership (5%-25%)*. Di level ini, insider mulai menunjukkan perilaku sebagai pemegang saham. Dengan bertambahnya kepemilikan maka semakin besar jumlah hak suara mereka. Di level ini manajer lebih memilih mengambil kendali perusahaan.
- c. *High levels of managerial ownership (40%-50%)*. Di level ini, kepemilikan insider tidak mempunyai otoritas penuh terhadap perusahaan dan disiplin eksternal tetap berlaku.
- d. *High levels managerial ownership(greaters than 50%)*. Di level ini, insiders mempunyai wewenang penuh terhadap perusahaan. Dengan demikian kepemilika diatas 50% adanya tekanan dari disiplin eksternal (*outsider shareholders*) hampir tidak ada sehingga mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.
- e. *Very high levels of managerial ownership*. Di level ini, perusahaan dimiliki oleh pemilik tunggal. Dalam indikator ini yang digunakan untuk pengukuran kepemilikan manajerial adalah dengan persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar. Dengan keinginan untuk meningkatkan kinerja perusahaan tersebut.

---

<sup>37</sup> Ismiyanti, F., & Mamduh, "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Insitusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan", *Simposium Nasional Akuntansi IV* (2003) : 260-277, <https://doi.org/10.26905/jbm.v6i1.3034>

### 3. Perhitungan *Insider Ownership*

Demsetz dan Lehn (1985) menyajikan beberapa argumen untuk hipotesa bahwa *insider ownership* dapat bervariasi di antara perusahaan-perusahaan. Umumnya, manfaat-manfaat dari *insider ownership* dihubungkan dengan tambahan dalam potensi kontrol dari para manajer yang mengambil andil besar dalam perusahaan. Biaya dari *insider ownership* ditanggung oleh para *insider* yang harus mengalokasikan sebagian besar dari kekayaan mereka untuk perusahaan, dan harus memegang suatu portofolio yang tak terdiversifikasi (*undiversified*). Di sisi lain, manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik mereka. Hal ini akan meningkatkan beban bunga pinjaman karena resiko kebangkrutan perusahaan meningkat, sehingga *agency cost of debt* semakin tinggi.<sup>38</sup>

Kontrol terhadap suatu perusahaan memberikan nilai *incremental* terbesar bila ternyata *asimetry informasional* antara *insider* dan *outsider*-nya paling besar. Jika *outsider* mengetahui usaha-usaha perusahaan dan manajerial seperti yang diketahui oleh *insider*, maka nilai *incremental* yang diperoleh oleh *insider* menjadi kecil. Demsetz dan Lehn (1985) berargumen bahwa resiko spesifik perusahaan yang tinggi adalah meningkatkan nilai *insider ownership*, hal ini disebabkan kontribusi para manajer terhadap kinerja perusahaan sulit diukur karena adanya *noise* yang diciptakan oleh faktor-faktor eksternal. Perusahaan-perusahaan dengan jumlah divisi yang besar juga akan lebih mahal untuk dimonitor bagi para *outsider*.

*Insider Ownership* diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki oleh *insider*. *Insider ownership* adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut

---

<sup>38</sup> Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta : BPFE, 2012), 45.



dalam pengambilan keputusan perusahaan (manajer, direktur, dan komisaris). Maka digunakan rumus sebagai berikut :

$$\frac{\% \text{ insider ownership}}{\% \text{ jumlah saham beredar}}$$

#### 4. Hubungan *Insider Ownership* terhadap *Return Saham*

Kepemilikan manajerial dalam kaitannya dengan kebijakan utang berperan dalam mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham atau sering disebut *bonding mechanism*.<sup>39</sup> *Bonding mechanism* adalah melalui program-program yang mengikat kekayaan pribadi manajemen ke dalam kekayaan perusahaan berusaha menyamakan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajemen. Kekayaan pribadi manajemen semakin terikat dengan kekayaan perusahaan jika kepemilikan manajerial ditingkatkan. Kepemilikan saham manajerial yang tinggi akan membuat manajemen berusaha untuk mengurangi risiko kehilangan kekayaannya. Cara yang dapat ditempuh manajemen adalah mengurangi *financial risk* perusahaan melalui penurunan tingkat utang.

Kepemilikan manajerial, seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer, yakni sebagai pengelola perusahaan (agen) sekaligus pemegang saham (prinsipal). Sebagai manajer sekaligus pemegang saham, tentunya ia tidak menginginkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan karena hal itu akan merugikan baik sebagai manajer maupun sebagai pemegang saham. Sebagai manajer, ia akan kehilangan insentifnya dan kinerjanya juga akan dianggap buruk, sedangkan sebagai pemegang saham, ia akan

---

<sup>39</sup> Diana, D.N.A. dan Gugus Irianto, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Sebaran Kepemilikan Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Ditinjau dari Teori Keagenan", *Emisi* Vol.1No.1 (2008) : 1-16, <http://dx.doi.org/10.21460/jrak.2018.142.330>

kehilangan *return* yang diharapkannya saat berinvestasi atau bahkan seluruh dana yang diinvestasikannya di perusahaan. Karena itulah manajer akan semakin berhati-hati di dalam kebijakan utangnya. Peningkatan jumlah kekayaan pribadi yang terinvestasikan dalam perusahaan menyebabkan para manajer cenderung memperkecil utang dalam rangka mereduksi risiko.<sup>40</sup>

## C. Kebijakan Utang

### 1. Pengertian Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan salah satu dari kebijakan keuangan (pendanaan) yang berkaitan dengan sumber pendanaan suatu perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena digunakan sebagai modal dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Struktur pendanaan, atau disebut struktur modal (*capital structure*), adalah proporsi antara jumlah dana dari dalam dan luar yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dan juga membiayai asetnya. Untuk menentukan struktur pendanaan yang tepat, diperlukan analisis yang baik. Setiap pilihan sumber dana memiliki biaya modal (*cost of capital*) masing-masing.<sup>41</sup>

Biaya modal merupakan rata-rata tertimbang dari biaya pendanaan yang terdiri dari biaya bunga dan biaya modal sendiri. Biaya bunga merupakan biaya yang timbul dari utang dikurangi tarif pajak yang berlaku. Sernentara biaya modal sendiri merupakan dividen yang dibagikan bagi pemegang saham biasa dan pemegang saham preferen. Manajemen harus mempertimbangkan komposisi dari utang dan modal sendiri serta biaya yang ditimbulkan. Hal ini akan

---

<sup>40</sup> Umar, A. "Hubungan Keputusan Pendanaan, Peluang Pertumbuhan, dan Struktur Kepemilikan: Suatu Perspektif Keagenan", *Majalah Ekonomi* Tahun XIII No.1 (2003): 69-82, <https://docplayer.info/174697483-Oleh-erna-nim.html>

<sup>41</sup> Rizal, M.S, "Analisis Pengaruh Managerial Ownership, Institutional Ownership, Dividend Payout Ratio dan Return on Asset terhadap Capital Structure", (Tesis, Universitas Diponegoro, 2007).

mempengaruhi rasio utang (*debt to equity ratio*) perusahaan. Kombinasi pendanaan yang baik menurunkan biaya serendah mungkin, mempertahankan biaya serendah mungkin, mempertahankan kebijakan dividen dan pendapatan, dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan utang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.<sup>42</sup> Manajemen harus mempertimbangkan komposisi dari utang dan modal sendiri serta biaya yang ditimbulkan. Hal ini akan mempengaruhi rasio utang (*debt to equity ratio*) perusahaan. Kombinasi pendanaan yang baik menurunkan biaya serendah mungkin, mempertahankan biaya serendah mungkin, mempertahankan kebijakan dividen dan pendapatan, dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Peningkatan level utang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima. Tingkat utang yang rendah diharapkan dapat mengurangi risiko keuangan dan kebangkrutan perusahaan. Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan utang ini berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal.

Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui utang. Semakin tinggi level utang perusahaan, maka kemungkinan risiko keuangan dan kegagalan perusahaan juga semakin tinggi. Dengan begitu, semakin rendah tingkat utang perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Kebijakan utang

---

<sup>42</sup> Mamduh, *Manajemen Keuangan Edisi 1* (BPFE : Yogyakarta, 2004), 25.

merupakan keputusan yang sangat penting bagi setiap perusahaan karena kebijakan ini diambil oleh manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.<sup>43</sup> Kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan utang. Manajer bisa menggunakan utang yang lebih banyak, yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif di masa depan. Jadi, kita dapat menyimpulkan dari penjelasan diatas bahwa utang merupakan tanda atau signal positif dari perusahaan.

## 2. Teori Kebijakan Utang

- a. *Trade off Theory*. Teori ini menganggap bahwa penggunaan utang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak utang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya utang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan utang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya.<sup>44</sup> Menurut

---

<sup>43</sup> Rachmawati, A. dan H. Triatmoko, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan," *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi X* Makasar (2012), <http://dx.doi.org/10.29264/jakt.v17i2.8052>

<sup>44</sup> Ferina, I, Tjandrakirana, H & Ismail, I, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada

Mamduh, bahwa biaya kebangkrutan dapat cukup signifikan dapat mencapai 20 persen nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal :<sup>45</sup> Biaya langsung adalah biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, pengacara, dan lainnya yang sejenis dan Biaya tidak langsung : biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal.

b. *Pecking Order Theory*. Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Penggunaan utang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk utang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. urutan pendanaan menurut teori *pecking order* adalah sebagai berikut :

- 1) Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- 2) Perusahaan menyesuaikan target *dividen payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
- 3) Kebijakan dividen yang *sticky* ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi, berarti terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi.
- 4) Apabila pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu mulai dari penerbitan utang *convertible bond* , dan alternatif paling akhir adalah saham.

---

Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2013)”, *Jurnal Akuntanika*, Vol. 2 No.1 (2015) : 52-66, <https://repository.unsri.ac.id/17356/pdf>

<sup>45</sup> Mamduh, *Manajemen Keuangan.....*, 30.

### 3. Jenis Utang

Utang dapat dibedakan menjadi dua jenis golongan, yaitu :<sup>46</sup>

- a. Utang jangka pendek. Utang jangka pendek adalah yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi normal perusahaan dengan menggunakan sumber-sumber aktiva lancar atau dengan menimbulkan jangka pendek yang baru. Siklus operasi adalah periode waktu yang diperlukan antara akuisisi barang dan jasa yang terlibat dalam proses perusahaan dalam menjalankan usahanya. Utang Jangka Pendek Meliputi :
  - 1) Utang dagang, adalah utang yang timbul karena adanya pembelian barang dagangan.
  - 2) Utang wesel, adalah janji tertulis untuk membayar sejumlah utang tertentu pada suatu tanggal tertentu di masa depan dan dapat berasal dari pembelian, pembiayaan, atau transaksi lainnya.
  - 3) Biaya yang masih harus di bayar (*accrued expense*), adalah utang yang timbul karena perusahaan telah memanfaatkan atau merasakan suatu jasa atau fasilitas tertentu tetapi belum dilakukan pembayaran.
  - 4) Utang Jangka Panjang yang segera jauh tempo, adalah sebagian atau seluruh utang jangka panjang yang sudah menjadikan utang jangka pendek karena harus segera dilakukan pembayaran.
  - 5) Pendapatan diterima dimuka (*deferred revenue*) adalah penerimaan uang untuk penjualan barang dan jasa yang belum terealisasi.
- b. Utang Jangka Panjang. Utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktu pembayarannya lebih dari satu tahun jejak tanggal neraca dan sumber-sumber yang

---

<sup>46</sup>Ibid.

digunakan untuk melunasi utang tersebut bukan dari kelompok aktiva lancar. Utang jangka panjang meliputi :

- 1) Utang hipotek (*mortgage payable*), adalah pinjaman jangka panjang yang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotek terhadap suatu barang tidak bergerak, agar supaya apabila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang tersebut dapat dijual dan hasil penjualannya dapat digunakan untuk menutup tagihannya.
- 2) Utang Obligasi (*bond payable*), adalah surat pengakuan utang dengan bunga jangka panjang yang akan dibayarkan pada tanggal tertentu.

Kebijakan Utang adalah keputusan yang sangat penting dalam perusahaan dimana kebijakan utang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan utang yang ditetapkan dalam suatu perusahaan terlepas dari struktur utang. Struktur utang menjelaskan mengenai komposisi jangka waktu utang yang dipergunakan oleh perusahaan tersebut. Keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari modal internal maupun modal eksternal. Modal internal berasal dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian didalam perusahaan. Modal yang berasal dari kreditur adalah merupakan utang perusahaan. Modal ini sering disebut dengan pembelanjaan asing/utang. Dengan menjalankan suatu perusahaan keputusan pembiayaan melalui utang mempunyai batasan sampai seberapa besar dana dapat digali.

#### 4. Perhitungan Kebijakan Utang

*Debt to Equity Ratio (DER)* digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap *total shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan. *Debt to equity ratio (DER)* dapat digunakan sebagai proksi rasio solvabilitas. *DER* menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Modigliani dan Miller menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya *DER* karena adanya efek dari *corporate tax shield*. Sehingga dengan menggunakan hutang perusahaan akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil maka nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar. Robert Ang menyatakan bahwa *DER* dapat dihitung dengan rumus :<sup>47</sup>

$$DER : \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

dimana;

DER : *Debt to Equity Ratio*

TD : *Total Debt*

TE : *Total Equity*

Semakin besar *DER* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Pembayaran dividen yang lebih besar meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Sumber modal eksternal ini salah satunya adalah melalui hutang.

---

<sup>47</sup> Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.....*, 80.



## 5. Kebijakan Utang dalam Perpektif Ekonomi Islam

Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Islam menganjurkan umatnya untuk segera melunasi utang ketika sudah sampai pada jangka waktu yang telah ditentukan sesuai dengan kesepakatan pihak terkait. Sebagaimana firman Allah dalam Al-Qur.,an surah Al-Maidah ayat 1:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اَوْفُوْا بِالْعُقُوْدِ اٰحَلَّتْ لَكُمْ بِهِيْمَةِ الْاَنْعٰمِ  
 اِلَّا مَا يُتَلٰى عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُجَلٰى الصَّيْدِ وَاَنْتُمْ حُرْمٌ اِنَّ اللّٰهَ سَحِيْحٌ مَّا

يُرِيْدُ ﴿١﴾

*“Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya”. (QS Al-Maidah (5) : 1)*

Aqad yang dimaksudkan pada ayat tersebut adalah perjanjian, baik itu kepada Allah SWT maupun perjanjian yang dibuat oleh manusia dalam pergaulannya, termasuk di dalamnya yaitu perjanjian dalam memenuhi kewajiban (utang). Keuntungan yang diperoleh perusahaan bukan sekedar untuk perluasan usaha (ekspansi) tapi juga untuk memenuhi kewajiban perusahaan dalam melunasi utangnya.<sup>48</sup>

Pembiayaan kegiatan operasional perusahaan dengan utang membuat perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga, sehingga memaksa manager untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada. Kegagalan perusahaan dalam membayar bunga atas utang dapat menyebabkan kesulitan

<sup>48</sup> Harjito, D.A. dan Nurfauziah, *Hubungan Kebijakan Utang, Insider Ownership.....*, 21.

keuangan yang dapat berakhir dengan kebangkrutan perusahaan.<sup>49</sup> Namun demikian, penggunaan utang juga memberikan keuntungan pada perusahaan dalam penghematan pajak atas laba perusahaan. Oleh karena itu, penggunaan utang harus menyeimbangkan antara keuntungan dan kerugiannya perusahaan.<sup>50</sup>

Kebijakan utang sering dilambangkan sebagai *debt to total asset ratio (DAR)* yang merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Tingkat solvabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajibannya. Rasio ini menunjukkan besarnya total utang terhadap keseluruhan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila suatu perusahaan menggunakan utang secara terus menerus, maka semakin besar juga kewajiban yang ditanggung perusahaan tersebut.

## 6. Hubungan Kebijakan Utang terhadap *Return Saham*

Penambahan utang suatu perusahaan akan membuat pihak *eksternal* meningkatkan pengawasan kepada perusahaan tersebut. Dengan begitu, kinerja manajer akan membaik, karena jika terjadi tindak *opportunistic* maka akan merugikan perusahaan dan menurunkan nilai. Jika seperti itu maka pihak *eksternal* tidak akan mau memberikan modal kembali. Teori *signalling* menyebutkan bahwa utang yang semakin banyak akan menjadi sinyal positif terhadap investor, karena investor beranggapan bahwa perusahaan yang mempunyai utang adalah perusahaan yang berprospek di masa depan dan mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai penilaian yang baik dari pihak kreditur karena dapat dengan mudah untuk mendapatkan utang. Perusahaan dengan prospek yang

---

<sup>49</sup> Mamduh, *Manajemen Keuangan.....*, 45.

<sup>50</sup> Soliha, E. dan Taswan, "Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* (2002), <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/683>

baik cenderung menghindari penjualan saham dan lebih menggunakan utang.

Besarnya utang perusahaan kepada pihak lain akan mengurangi laba perusahaan karena ketika perusahaan memiliki utang, maka perusahaan harus membayar bunga atas utang tersebut. Besarnya bunga akan mengurangi laba yang diperoleh perusahaan. Suatu perusahaan akan menggunakan laba yang diperoleh untuk melunasi kewajiban-kewajibannya terlebih dahulu daripada membagikan laba tersebut sebagai dividen kepada para pemegang saham. Apabila perusahaan tersebut memiliki rasio utang yang besar, maka dapat menyebabkan dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham menjadi lebih kecil bahkan mungkin tidak membagikan dividen (nol) karena labanya sudah habis untuk membayar kewajibannya. Hal ini dapat menjadi pertimbangan investor untuk bisa memperkirakan pendapatan dari investasi berupa dividen di masa yang akan datang<sup>51</sup>. Perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah kecil atau bahkan nol, kemungkinan besar harga sahamnya juga rendah sehingga investor tidak tertarik menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Selain itu, Prihantoro, mengungkapkan bahwa tingkat *debt to equity ratio* pada perusahaan menunjukkan komposisi utang pada perusahaan tersebut. Jika tingkat *debt to equity ratio* tinggi, maka komposisi utang juga tinggi. Hal ini akan berdampak semakin rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham, sehingga rasio pembayaran dividen semakin rendah.<sup>52</sup>

Arilaha, menyatakan struktur modal yang tinggi dimiliki oleh utang yang tinggi, hal ini menyebabkan pihak

---

<sup>51</sup> Suharli, M, "Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)", *Jurnal Maksi* Vol.6 No.2 (2013) : 243-256, <https://ejournal.undip.ac.id/index.php/maksi/article/view/258>

<sup>52</sup> Prihantoro, "Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol.1 No.8 (2003) : 7-14, <http://docplayer.info/29923855.html>

manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Utang yang tinggi akan mengurangi porsi laba yang diperuntukkan untuk pemilik perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio utang lebih besar seharusnya membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban terlebih dahulu. Berdasarkan hal tersebut, maka *debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.<sup>53</sup>

## D. Return Saham

### 1. Pengertian Return Saham

Menurut Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, Return Saham disebut juga sebagai pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham periode  $t$  dengan  $t-1$ . Dan berarti bahwa semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi return saham yang dihasilkan.<sup>54</sup> Menurut Tandellin, Return saham merupakan salah satu factor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas berinvestasi yang dilakukannya. Return investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu:<sup>55</sup>

- a. *Yield*, komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodic dari suatu investasi. Yield hanya berupa angka nol (0) dan positif (+).
- b. *Capital gain (loss)*, komponen return yang merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu keuntungan (kerugian) bagi investor. *Capital gain* berupa angka minus (-), nol

---

<sup>53</sup> Arilaha, Muhammad A, "Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen", *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol. 13 No.1 (2013) : 78 – 87, <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp/article/view/919>

<sup>54</sup> Abdul Halim, *Analisis Investasi* Edisi Dua (Jakarta: Salemba Empat, 2005), 300.

<sup>55</sup> Tandellin E, *Analisis Investasi dan Mnajemen Fortofolio Edisi pertama Cetakan pertama* (BPFE : Yogyakarta, 2010), 105.

(0) dan positif (+). Secara sistematis return suatu investasi dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{Return total} = \text{yield} + \text{capital gain (lost)}$$

## 2. Jenis-jenis Return Saham

Menurut Jogiyanto Hartono ada dua jenis *return* yaitu:<sup>56</sup> “*Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* ini dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi juga berguna dalam penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko yang akan datang.” “*Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh para investor di masa yang akan datang.” Dari teori definisi di atas dapat diambil kesimpulan bahwa jenis *return* terdiri dari:

- a. Realisasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi, dan penghitungannya menggunakan data historis perusahaan yang berguna untuk mengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi atau disebut juga *return* historis berguna juga untuk menentukan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa yang akan datang. Beberapa pengukuran *return* realisasian yang banyak digunakan adalah *return* total (*total return*), *return* relatif (*return relative*), *return* kumulatif (*return cumulative*) dan *return* yang disesuaikan (*adjusted return*). Sedangkan rata-rata dari *return* dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika (*arithmetic mean*) dan rata-rata geometrik (*geometric mean*). Rata-rata geometrik banyak digunakan untuk menghitung rata-rata *return* beberapa periode, misalnya untuk menghitung *return* mingguan atau *return* bulanan yang dihitung berdasarkan rata-rata geometrik dari *return*-

---

<sup>56</sup> Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* Edisi Ketiga (Yogyakarta : BPF, 2003), 195.

return harian. Untuk perhitungan retur seperti ini, rata-rata geometrik lebih tepat digunakan dibandingkan jika digunakan metode rata-rata aritmatika biasa.

- b. Ekpektasi. *Return* ini digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini lebih penting dibandingkan *return* historis (realisasi) karena *return* ini yang diharapkan oleh semua investor di masa yang akan datang. *Return* ekspetasian (*expected return*) dapat dihitung berdasarkan beberapa cara sebagai berikut ini:
  - 1) Berdasarkan nilai ekspetasian masa depan.
  - 2) Berdasarkan nilai-nilai *return* historis.
  - 3) Berdasarkan model *return* ekspetasian yang ada.

### 3. Komponen Pengembalian *Return* Saham

Menurut Abdul Halim *Return* Saham terdiri dari dua komponen utama, yaitu:<sup>57</sup>

- a. *Gain* yaitu merupakan keuntungan bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual di atas harga beli yang keduanya terjadi di pasar sekunder.
- b. *Yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima secara periodik. Misalnya berupa deviden atau bunga.

Sedangkan menurut Tjiptono D. Dan Hendy M. Fakhrudin, pada dasarnya berpendapat dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham yaitu:<sup>58</sup>

- a. Deviden merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan.
- b. *Capital Gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital Gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

---

<sup>57</sup> Abdul Halim, *Analisis Investasi* Edisi Dua (Jakarta: Salemba Empat, 2005), 34.

<sup>58</sup> Tjiptono Darmadji, Hendy M Fakhrudin, *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab* Edisi Pertama (Jakarta: Salemba Empat, 2004), 8.

#### 4. Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *Return* Saham itu sendiri, beberapa faktor yang mempengaruhi harga atau *Return* Saham baik yang bersifat makro maupun mikro. Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah: Faktor Makro yaitu faktor-faktor yang berada di luar perusahaan, antara lain:

- a. Faktor Makro Ekonomi
  - 1) Inflasi
  - 2) Suku Bunga
  - 3) Kurs Valuta Asing
  - 4) Tingkat pertumbuhan ekonomi
  - 5) Harga bahan bakar minyak di pasar internasional
  - 6) Indeks harga saham regional
  - 7) Peristiwa politik domestic
  - 8) Peristiwa social
  - 9) Peristiwa politik Internasional

- b. Faktor Mikro Ekonomi

Faktor Mikro yaitu faktor yang berasal dari dalam perusahaan. Informasi yang didapat dari kondisi intern perusahaan yang berupa informasi keuangan, informasi non keuangan. Beberapa faktor yang mempengaruhi *Return* Saham menurut Resmi yang dikutip dari Bramantyo, menyatakan terdapat 2 (dua) macam analisis untuk menentukan *Return* Saham secara garis besar, yaitu informasi fundamental dan informasi teknikal.<sup>6</sup> Informasi fundamental diperoleh dari intern perusahaan meliputi deviden dan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, karakteristik keuangan, ukuran perusahaan sedangkan informasi teknikal diperoleh di luar perusahaan seperti ekonomi, politik dan finansial.

## 5. Perhitungan *Return Saham*

### a. *Return* realisasi (*actual return*)

*Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Actual return* digunakan dalam menganalisis data adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham individual periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan deviden, dapat ditulis dengan rumus:

$$P_{i,t} - P_{i,t-1}$$

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$  = *Return* Saham *i* pada waktu *t*

$P_{i,t}$  = Harga Saham *i* pada periode *t*

$P_{i,t-1}$  = Harga Saham pada *i* periode *t-1*

### b. *Return* ekspektasi (*Expected return*)

*Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Adapun perhitungan *Expected return* menurut Brown dan Waren dalam yaitu :<sup>59</sup>

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$  = Tingkat keuntungan saham yang diharapkan pada hari ke *t*

$R_{mt}$  = Tingkat keuntungan pasar pada periode *t*

---

<sup>59</sup> Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* Edisi Ketiga Cetakan Pertama (Yogyakarta: BPF, 2003), 195.



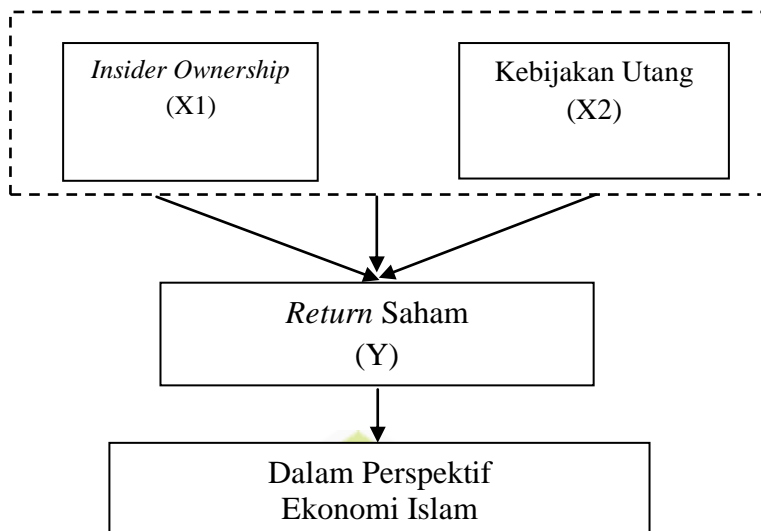
## E. Kerangka Pikir

Untuk menggambarkan pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen dikemukakan suatu kerangka pemikiran teoritis mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham. *Return* adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor terhadap pengorbanan yang telah investor berikan, baik berupa asset riil dan asset investasi. Pada saat harga saham sekuritas meningkat investor akan menjual saham sekuritas, hal ini mengakibatkan investor mendapatkan *return* saham yang besar.

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah pihak manajemen yang aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan dan juga diberi kesempatan untuk memiliki saham perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial dapat digunakan untuk mengutangi konflik keagenan. Ketika kepemilikan manajerial kurang dari 5% akan berdampak positif, sedangkan saat kepemilikan manajerial dari 5% hingga 25% nilai perusahaan akan turun. Sedangkan jika kepemilikan manajerial lebih dari 25% nilai perusahaan akan meningkat.

Kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan utang. Mardiyati dan Ahmad, (2012). Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan utang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal.

Oleh karena itu, untuk memudahkan penelitian yang dilakukan serta untuk memperjelas akar pemikiran dalam penelitian ini, berikut ini digambarkan suatu kerangka pemikiran secara skematis sebagai berikut:



Keterangan :

————— : Uji Parsial

- - - - - : Uji Simultan

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

## F. Perumusan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data<sup>60</sup>. Jadi, hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban empiris dengan data. Di bawah ini adalah hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, yaitu:

<sup>60</sup> Sugiyono, *Metodologi Penelitian Pendidikan : Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif, R&D* (Bandung : Alfabeta, 2012), 96.

### 1. Pengaruh *Insider Ownership* Terhadap *Return Saham*

Telah dijelaskan di bagian awal, bahwa *insider ownership* merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial (manajer dan pengelola perusahaan lainnya). Menurut teori keagenan (*agency theory*) dijelaskan bahwa kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak internal (pihak manajerial) dalam suatu perusahaan memiliki komposisi tertentu. Kepemilikan internal ini yang akan menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan pemilik saham eksternal, khususnya dalam pembayaran dividen. Sementara itu, para pemegang saham dari kalangan eksternal pada suatu perusahaan tentu akan meminta pengembalian dari investasi yang dilakukan pada perusahaan tersebut dalam bentuk dividen. Namun, pihak manajemen akan lebih cenderung untuk menggunakan keuntungan yang diperoleh untuk memperluas kegiatan operasi perusahaan dalam bentuk laba ditahan atau melakukan investasi lainnya yang lebih menguntungkan.

Menurut *agency theory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan disebabkan prinsipal dan agen mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang saling bertentangan karena agen dan principal berusaha memaksimalkan utilitasnya masing-masing. Menurut Tendi Haruman<sup>61</sup>, perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham mengakibatkan manajemen berperilaku curang dan tidak etis sehingga merugikan pemegang saham. Oleh karena itu diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga.

---

<sup>61</sup> Rustendi, Tedi dan Jimmi, Farid, *Pengaruh Utang.....*,412-423.

Penelitian yang mengkaitkan kepemilikan manajemen (*insider ownership*) dengan nilai perusahaan telah banyak dilakukan namun dengan hasil yang berbeda-beda pula. Penelitian Soliha dan Taswan menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara kepemilikan manajemen (*insider ownership*) dan nilai perusahaan. Berdasarkan tinjauan pustaka tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : *Insider Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Perbankan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020

## 2. Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap *Return Saham*

Besarnya utang perusahaan kepada pihak lain akan mengurangi laba perusahaan karena ketika perusahaan memiliki utang, maka perusahaan harus membayar bunga atas utang tersebut. Besarnya bunga akan mengurangi laba yang diperoleh perusahaan. Suatu perusahaan akan menggunakan laba yang diperoleh untuk melunasi kewajiban-kewajibannya terlebih dahulu daripada membagikan laba tersebut sebagai dividen kepada para pemegang saham. Apabila perusahaan tersebut memiliki rasio utang yang besar, maka dapat menyebabkan dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham menjadi lebih kecil bahkan mungkin tidak membagikan dividen (nol) karena labanya sudah habis untuk membayar kewajibannya. Hal ini dapat menjadi pertimbangan investor untuk bisa memperkirakan pendapatan dari investasi berupa dividen di masa yang akan datang. Perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah kecil atau bahkan nol, kemungkinan besar harga sahamnya juga rendah sehingga investor tidak tertarik menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Selain itu, Prihantoro (2003) mengungkapkan bahwa tingkat *debt to equity ratio* pada perusahaan menunjukkan komposisi utang pada perusahaan tersebut. Jika tingkat *debt to equity ratio* tinggi, maka komposisi utang juga tinggi. Hal ini akan berdampak semakin rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayar

dividen kepada pemegang saham, sehingga rasio pembayaran dividen semakin rendah.

Penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, karena saat kebutuhan utangnya naik, itu akan digunakan untuk pembiayaan perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan utang akan menurunkan harga saham. Namun demikian peningkatan utang juga akan menimbulkan peningkatan risiko kebangkrutan bila tidak diimbangi dengan penggunaan utang yang hati-hati.<sup>62</sup>

Masdupi, menyatakan ada cara agar apat mengurangi biaya keagenan dengan pendekatan pengawasan eksternal yang dilakukan melalui penggunaan utang.<sup>63</sup> Penambahan utang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga meminimalisasi biaya keagenan ekuitas. Selain itu penggunaan utang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholders* sehingga memunculkan biaya keagenan utang. Penelitian yang dilakukan oleh Fatimah, menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis yang dapat dibangun adalah:

H2 : Kebijakan Utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Perbankan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020.

### 3. Pengaruh *Insider Ownership* dan Kebijakan Utang terhadap *Return Saham*

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain

---

<sup>62</sup> Taswan, "Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Utang & Dividen Terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-faktor yang Mempengaruhinya," *Jurnal Kajian Bisnis dan Manajemen* Vol.6 No.1 (2003), <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/683>

<sup>63</sup> Masdupi, Erni, "Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Utang dalam Mengontrol Konflik Keagenan," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 20, No.1 (2005), <http://ejournal.unp.ac.id/index.php/Economac/article/view/1274>

manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula. Jensen, Solberg dan Zorn dalam Nuringsih menemukan mekanisme substitusi antara utang dengan *return* saham. Penggunaan utang yang tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan utang. Sebaliknya pada tingkat penggunaan utang yang rendah, perusahaan mengalokasikan dividen tinggi sehingga sebagian besar keuntungan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham. Arilaha, menyatakan struktur modal yang tinggi dimiliki oleh utang yang tinggi, hal ini menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Utang yang tinggi akan mengurangi porsi laba yang diperuntukkan untuk pemilik perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio utang lebih besar seharusnya membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban terlebih dahulu.

Pada penelitian Ferina et al, dan Prastuti & Sudiarta, menyatakan bahwa *Insider Ownership* dan Kebijakan Utang berpengaruh terhadap *Return* saham<sup>64</sup>. Dengan demikian hipotesis yang dapat dibuat adalah:

H3 : *Insider Ownership* dan Kebijakan Utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Perbankan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020.

---

<sup>64</sup> Ferina, I, et.al, *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.....*, 36.



## DAFTAR PUSTAKA

### Buku

Ahmad Muhammad Al Asal, Pathi Ahmad Abdul Karim. *Sistem, prinsip Dan Tujuan Ekonomi Islam*. Jakarta : CV Pustaka Setia, 2012.

Arikunto, Suharsimi. *Prosedur Pendekatan Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta:Rineka Cipta, 2006.

Brigham, Eugene F., Joel F. Houston. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta : Salemba Empat, 2011.

Hadi Sutrisno. *Metode Reasearch*. Yogyakarta:ANDI, 2002.

Halim, Abdul. *Analisis Investasi Edisi Dua*. Jakarta : Salemba Empat, 2015.

Hartono, Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Ketiga*. Yogyakarta : BPF, 2003.

-----, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPF, 2012.

Hasan, Iqbal. *Analisis Data Penelitian Dengan Statistik*. Jakarta: Bumi Aksara, 2008.

Indrianto, Nur, Bambang Supomo. *Metode Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPEF Cetakan Keenam, 2014.

Santoso Singgih. *Mengatasi Masalah Statistik dengan SPSS*. Jakarta : Gramedia, 2004.

Setia, Lukas Atmaja. *Statistik Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta:ANDI, 2011.

Subagyo, Joko. *Metode Penelitian Dalam Teori dan Praktik*. Jakarta:Rineka Cipta, 2011.



Sugiyono. *Metode Penelitian Bisnis Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2008.

-----, *Metodologi Penelitian Pendidikan : Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif, R&D*. Bandung : Alfabeta, 2012.

Tandellin E. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi pertama Cetakan pertama*. BPFE : Yogyakarta, 2010.

Tjiptono Darmadji, Hendy M Fakhrudin. *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab Edisi Pertama*. Jakarta: Salemba Empat, 2004.

Usman, Husnaini dan Setiadi, *Pengantar Statistika*. Jakarta : PT Bumi Aksara, 2003.

V. Wiratna Sujarweni. *Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2014.

-----, *SPSS Untuk Penelitian*. Yogyakarta:Pustaka Baru Pers, 2015.

-----, *Metodologi Penelitian Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta:Pustaka Baru Press, 2015.

Zuriah, Nurul. *Metode Penelitian Sosial, dan Pendidikan Teori-Aplikasi*. Jakarta:Bumi Aksara, 2007.

## **Jurnal**

Alfredo Mahendra, “Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur di BEI,” (Skripsi, Universitas Udayana, 2011).

Arilaha, Muhammad A. “Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen.” *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol. 13 No.1 (2013) : 78 – 87, <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp/article/view/919>

Christiawan, Yulius Jogi, Josua Tarigan. “Kepemilikan Manajerial : Kebijakan Utang, Kinerja dan Nilai Perusahaan.” *Jurnal*

*Akuntansi Dan Keuangan Vol. 9. No. 1* (2017),  
<http://dx.doi.org/10.25105/jipak.v12i1.4580>

Diana, D.N.A., Gugus Irianto. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Sebaran Kepemilikan Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Ditinjau dari Teori Keagenan.” *Emisi* Vol.1No.1 (2008) : 1-16,  
<http://dx.doi.org/10.21460/jrak.2018.142.330>

Erni, Masdupi. “Pengaruh *Insider Ownership*, Struktur Modal, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Economac* Vol.11 No 1 (2012): 9 – 14,  
<http://ejournal.unp.ac.id/index.php/Economac/article/view/1274>

Eva Larasati. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.” *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 16 No. 2 (2011) :103-107, <http://fe.um.ac.id/wp-content/uploads/2009/10/3-Eva-Larasati.pdf>

Fatimah, Siti. “Analisis Pengaruh Kebijakan Utang , Investasi, dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food & Beverages.” *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia* Vol.6 No.5 (2015).

Ferina, I, Tjandrakirana, H, Ismail, I. “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2013).” *Jurnal Akuntanika*, Vol. 2 No.1 (2015) : 52-66, <https://repository.unsri.ac.id/17356/.pdf>

Fernandes Moniaga. “Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen Dan Kaca Periode 2007-2011.” *Jurnal EMBA*, Vol. 1 No. 4 (2013), <https://doi.org/10.35794/emba.v1i4.2706>

Hariyanto, M., Lestari, P. V. “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ios dan Roe Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food And Beverage.” *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* Vol.3 No.1 (2015) : 1599- 1626, <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/16969>

Haryono Slamet. “Struktur Kepemilikan dalam bingkai theory keagenan.” *Jurnal akuntansi dan bisnis*, Vol. 5, No 1, (2002), <https://pdfcoffee.com/teori-keagenan-7-pdf-free.html>

Hermuningsih, Sri. “Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia.” *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* (2013) : 127-148, <https://doi.org/10.21098/bemp.v16i2.27>

Hidayat, A. “Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang terdaftar di BEI).” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol.1 No.3 (2013), <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/683>

Imanta, D. “Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kepemilikan Manajerial.” *Jurnal Bisnis Akuntansi* Vol.13 No.1 (2011) : 67-80, <https://doi.org/10.34208/jba.v13i1.218>

Ismiyanti, F., Mamduh. “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Insitutional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan.” *Simposium Nasional Akuntansi IV* (2003) : 260-277, <https://doi.org/10.26905/jbm.v6i1.3034>

Ivanturioski, Ferry. “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Manajemen Laba, dan Likuiditas Terhadap Return Saham.” (Skripsi: Universitas Negeri Padang, Padang, 2012)

Kanwal, M., Hameed, S. “The Relationship between Dividend Payout and Firm Financial Performance.” *Research in Business and Management* Vol.4 No.1 (2017) : 5 –13, <https://doi.org/10.5296/rbm.v4i1.10784>

Lili Salfina dan Vivi Riani. “Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Utang dan Deviden terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Kompas 100 Periode 2010-2016).” *Ensiklopedia Of Journal* Vol.1 No.4 (2019), <https://doi.org/10.33559/eoj.v1i4.185>

Mardiyanthi, Ika Fanindya. “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011).” (Skripsi, Universitas Diponegoro Semarang, 2012).

Masdupi, Erni. “Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Utang dalam Mengontrol Konflik Keagenan.” *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 20, No.1 (2005), <http://ejournal.unp.ac.id/index.php/Economac/article/view/1274>

Musdolifah, Diana Puspita Sari. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Leverage terhadap Perataan Laba pada Sektor Industri Perbankan.” *Jurnal BISMA* Vol. 2 No. 1 (2011), <http://dx.doi.org/10.26740/bisma.v2n1.p48-60>

Ningsih. “Pengaruh *Insider Ownership*, kebijakan utang dan kebijakan pembayaran Dividen terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Publik di Indonesia.” *Ekobis* Vol.10 No.2 (2019), <http://journal.ustjogja.ac.id/download/1.pdf>

Ningtias, I, Y, Husaini, A. “Analisis Perbandingan Antara Rasio Keuangan Dan Metode Economic Value Added (Eva) Sebagai Pengukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus Pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk).” *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol.9 No.2 (2014) : 1-8, <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/428>

Nurfauziah, D. Agus Harjito, Hertya Dwi Ameliawati. “Hubungan kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional dan kebijakan utang dalam perspektif masalah agensi di Indonesia.” *VENTURA* Vol. 10. No. 1 (2007) : 47, <https://media.neliti.com/media/publications/321657-pengaruh-kepemilikan-manajerial-kepemili-b5769c2e.pdf>

OJK, “Strategi dalam Memberli Saham Perusahaan”, <https://doi.org/OJK.go.id>.

- Prihantoro. "Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol.1 No.8 (2003) : 7-14, <http://docplayer.info/29923855.html>
- Rachmawati, A., H. Triatmoko. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan." *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi X* Makasar (2012), <http://dx.doi.org/10.29264/jakt.v17i2.8052>
- Riri, Nerviana. "The Effect of Financial Ratios and Company Size on Dividend Policy." *The Indonesian Accounting Review* Vol. 5 No.1 (2015): 23 – 32, <https://doi.org/10.14414/tiar.v5i1.486>
- Rizal, M.S. "Analisis Pengaruh Managerial Ownership, Instiusional Ownership, Dividend Payout Ratio dan Return on Asset terhadap Capital Structure." (Tesis, Universitas Diponegoro, 2007).
- Satyawati, et.al. "Pengaruh Gaya Kepemimpinan dan Budaya Organisasi Terhadap Kepuasan Kerja yang Berdampak pada Kinerja Keuangan." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.4 No.1 (2014) : 2302-8556, <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/7776>
- Senda, Fransiska. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Leverage Financial Dan Investment Oppurtunity Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen* Vol 10. No.11 (2013) : 2-3, <https://doi.org/10.33508/jumma.v2i3.399>
- Soliha, E., Taswan. "Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya." *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* (2002), <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/683>
- Sri, Novelma. "Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)." *Universitas Negeri Padang* (2012) : 1-21, <https://www.coursehero.com/file/13127554/ROAFCF-padang-sri-novelma/>

- Suartana, N, Putu W. P. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol. 3 No.9 (2014) : 575-590, <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/9317>
- Suharli, M. "Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)." *Jurnal Maksi* Vol.6 No.2 (2013) : 243-256, <https://ejournal.undip.ac.id/index.php/maksi/article/view/258>
- Syafruddin, M. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan pada Kinerja: Faktor Ketidakpastian Lingkungan sebagai Pemoderasi." *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 10 No.1 (2006) : 85-99, <https://journal.uui.ac.id/JAAI/article/view/800>
- Taswan, "Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Utang & Dividen Terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-faktor yang Mempengaruhinya," *Jurnal Kajian Bisnis dan Manajemen* Vol.6 No.1 (2003), <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/683>
- Tumiwa. "The Impact Of Debt Policy, Investment Decision And Profitability On Firm Value," *Jurnal Klasika* Vol.4 No.1 (2016) : 1369-1380, <http://dx.doi.org/10.22225/we.19.1.1576.10-23>
- Umar, A. "Hubungan Keputusan Pendanaan, Peluang Pertumbuhan, dan Struktur Kepemilikan: Suatu Perspektif Keagenan." *Majalah Ekonomi* Tahun XIII No.1 (2003): 69-82, <https://docplayer.info/174697483-Oleh-erna-nim.html>

