

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan yang dilakukan pada penelitian ini merujuk dari beberapa penelitian-penelitian terdahulu. Adapun penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian ini sebagai berikut :

1. Penelitian oleh Nor & Nunung (2013)

Penelitian Nor & Nunung (2013) menguji tentang “Analisis Risiko Investasi Saham pada Perusahaan yang Go Publik di Jakarta Islamic Index (JII)”. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham syariah yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII) yang dimulai periode tahun 2008 sampai 2011. Sampel yang digunakan adalah 9 perusahaan menggunakan teknik purposive sampling. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan analisis jalur (*path analysis*). Variabel independennya pada model pertama adalah tingkat inflasi, suku bunga, kurs, DER, Sebaliknya, variabel dependennya adalah ROE. Setelah melakukan pengujian pada model pertama, semua variabel tersebut akan diuji kembali pada model kedua dengan variabel dependennya adalah Risiko Investasi.

Hasil temuan penelitian Nor & Nunung (2013) telah menunjukkan bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return on equity (ROE), tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. BI Rate

berpengaruh signifikan terhadap return on equity (ROE), BI Rate berpengaruh signifikan terhadap tingkat risiko investasi. Kurs berpengaruh signifikan terhadap return on equity (ROE), nilai tukar atau kurs berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Debt to equity ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap return on equity (ROE), debt to equity ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Return on equity (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi.

Persamaan penelitian kali ini dengan penelitian Nor & Nunung (2013) terletak variabel dependen yang digunakan yaitu risiko investasi. Perbedaan penelitian kali ini dengan penelitian Nor & Nunung (2013) terletak pada populasi yang digunakan yaitu seluruh saham syariah yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII) yang dimulai periode tahun 2008 sampai 2011, sedangkan pada penelitian kali ini adalah pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013. Selain itu juga pada metode penelitian yang digunakan yaitu dengan analisis jalur (*path analysis*), sedangkan pada penelitian kali ini dengan analisis regresi berganda.

2. Penelitian oleh Siti, Julenah, & Chudori (2011)

Penelitian Siti, Julenah, & Chudori (2011) menguji tentang “Return Saham, Inflasi, Struktur Kepemilikan terhadap Risiko Investasi”. Populasi dalam penelitian Siti, Julenah, & Chudori (2011) adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2003-2009. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu dengan kriteria-kriteria tertentu

yang menghasilkan 128 perusahaan untuk menjadi sampelnya. Variabel independen dalam penelitian ini adalah return saham, inflasi, struktur kepemilikan, sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah risiko investasi. Variabel kontrolnya adalah DER, DPR, profitabilitas, investasi, likuiditas, suku bunga, nilai tukar Rp terhadap US\$, jumlah uang yang beredar, dan biaya keagenan. Alat uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah *two-stage last square* (2SLS), yaitu melakukan regresi dua kali dimana persamaan pada model 1, 2 dan 3 diregresikan kembali ke model 4.

Hasil temuan penelitian Siti,Julenah,& Chudori (2011) adalah variabel kontrol investasi dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan DER, DPR, dan likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham. Jumlah uang beredar, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rp memiliki pengaruh positif terhadap inflasi. DER dan DPR berpengaruh positif terhadap struktur kepemilikan tetapi biaya keagenan tidak berpengaruh positif terhadap struktur kepemilikan. *Return* saham berpengaruh terhadap risiko investasi sedangkan inflasi dan struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap risiko investasi.

Persamaan penelitian kali ini dengan penelitian Siti,Julenah,& Chudori (2011) terletak pada metode yang digunakan yaitu metode kuantitatif dan variabel yang digunakan adalah *return* saham, struktur kepemilikan dan risiko investasi. Perbedaan penelitian kali ini dengan penelitian Siti,Julenah,& Chudori (2011) terletak pada alat uji yang digunakan adalah *two-stage last square* (2SLS) dimana persamaan pada model 1, 2 dan 3 diregresikan kembali ke model 4,

sedangkan alat uji yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi berganda, serta pada kurun waktu penelitian 2003-2009, sedangkan kurun waktu yang digunakan di penelitian ini mulai tahun 2011-2013.

3. Penelitian oleh A. Zubaidi (2006)

Penelitian A. Zubaidi (2006) menguji tentang “Faktor-Faktor Fundamental Keuangan yang Mempengaruhi Risiko Saham”. Variabel independennya adalah faktor-faktor fundamental dari *return* saham yaitu DER, ROE, EPS, PER, OPM dan variabel dependennya adalah risiko saham.

Hasil temuan penelitian A. Zubaidi (2006) menunjukkan bahwa DER, ROE, EPS, PER, OPM mempunyai pengaruh terhadap risiko sistematis. Hal ini terjadi karena banyak perusahaan yang memiliki tingkat DER yang tinggi sementara tingkat ROE yang rendah.

Persamaan penelitian kali ini dengan penelitian A. Zubaidi (2006) terletak pada metode yang digunakan yaitu metode kuantitatif dan pada variabel yang digunakan yaitu *return* saham dan risiko investasi. Perbedaan penelitian kali ini dengan penelitian A. Zubaidi (2006) terletak pada indikator yang digunakan yaitu DER, ROE, EPS, PER dan OPM, sedangkan pada penelitian ini tidak menggunakan indikator tersebut melainkan langsung menghitung nilai *return* sahamnya.

4. Penelitian oleh Tendy (2005)

Penelitian Tendy (2005) menguji tentang “Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan”. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 1994-2005. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel 94 perusahaan. Dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah *hypotesis testing empirical study*. Metode tersebut dapat menguji hipotesis dari suatu studi empiris yang pernah dilakukan. Metode tersebut juga dapat menjelaskan temuan-temuan yang konsisten maupun yang tidak konsisten yang berkaitan dengan pengaruh variabel bebas terhadap variabel tidak bebasnya. Pada penelitian ini, pengujiannya dilakukan dua kali, yaitu yang pertama dengan menguji pengaruh struktur kepemilikan dan faktor-faktor keuangan terhadap keputusan keuangan dan untuk yang kedua dengan menguji pengaruh struktur kepemilikan dan keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan.

Hasil temuan penelitian Tendy (2005) menunjukkan bahwa pada persamaan *Debt to Equity Ratio* (DER), variabel *Managerial Ownership*, *Institutional Ownership* dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Pada persamaan *Dividend Payout Ratio* (DPR), variabel yang berpengaruh signifikan adalah variabel *manajerial ownership*, *Debt to Equity Ratio* (DER), dan risiko perusahaan. Pada persamaan *Market Value of Equity* (MVE), variabel *managerial ownership*, *institutional ownership* investasi dan DPR mempengaruhi variabel MVE. Pada persamaan harga saham, dapat

terlihat bahwa variabel struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institutional), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara signifikan mempengaruhi harga saham.

Persamaan penelitian kali ini dengan penelitian Tendy (2005) terletak pada metode yang digunakan yaitu metode kuantitatif dan pada variabel independennya mengenai struktur kepemilikan. Perbedaan penelitian kali ini dengan penelitian Tendy (2005) terletak pada alat ukur yang digunakan yaitu *two stage last square* (2SLS) sedangkan alat ukur yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi berganda, selain itu kurun waktu yang digunakan yaitu tahun 1994-2005, sedangkan pada penelitian kali ini kurun waktu yang digunakan yaitu tahun 2011-2013.

5. Penelitian oleh Suranta & Midiastuti (2003)

Penelitian Suranta & Midiastuti (2003) menguji tentang “Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan Investasi dengan Model Persamaan Linear Simultan.” Populasinya adalah perusahaan-perusahaan yang non keuangan yang terdaftar di BEJ pada tahun 1994-2000. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive random sampling* dan panel data. Metode penelitian yang digunakan adalah *ordinary least square* (OLS) dan *two-stage least square*. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, investasi, dan struktur kepemilikan. Nilai perusahaan diukur dengan Tobin’s Q, Investasi diukur dengan INVP, Struktur kepemilikan. Dan variabel kontrol terdiri dari ukuran perusahaan, *leverage*, likuiditas, profitabilitas.

Hasil temuan penelitian Suranta & Midiastuti (2003) menunjukkan bahwa hasil regresi dengan OLS menunjukkan hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan adalah negatif dan linier, dan dengan menggunakan sistem persamaan 2SLS menunjukkan hasil yang sama dengan hasil dari regresi OLS. Hasil regresi dengan OLS menunjukkan hubungan antara kepemilikan manajerial dan investasi tidak dapat ditentukan hubungannya akan tetapi kepemilikan manajerial ini mempengaruhi investasi perusahaan.

Persamaan penelitian kali ini dengan penelitian Suranta & Midiastuti (2003) terletak pada metode yang digunakan yaitu metode kuantitatif dan pada variabel independennya mengenai struktur kepemilikan. Perbedaan penelitian kali ini dengan penelitian Suranta & Midiastuti (2003) terletak pada penggunaan alat ujinya yaitu *two stage last square* (2SLS), sedangkan pada penelitian ini adalah analisis regresi berganda, selain itu pada populasi yang digunakan yaitu perusahaan-perusahaan yang non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 1994-2000, sedangkan pada penelitian kali ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2013.

Tabel 2.1
RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU

No	Tahun	Nama Peneliti	Metode Penelitian	Hasil Temuan	Persamaan	Perbedaan
1	2013	Nor & Nunung	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel : Model Pertama : Variabel independen adalah tingkat inflasi, suku bunga, kurs, DER, Sedangkan variabel dependen adalah ROE. Model Kedua : Variabel independen adalah tingkat inflasi, suku bunga, kurs, DER, ROE, Sedangkan variabel dependen adalah risiko investasi. - Sampel: Seluruh saham syariah yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII) yang dimulai periode tahun 2008 sampai 2011. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan teknik <i>purposive sampling</i> yang menghasilkan 9 	<ul style="list-style-type: none"> - tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return on equity (ROE), tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. - BI Rate berpengaruh signifikan terhadap return on equity (ROE), BI Rate berpengaruh signifikan terhadap tingkat risiko investasi. - Kurs berpengaruh signifikan terhadap return on equity (ROE), nilai tukar atau kurs berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. - Debt to equity ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap return on equity (ROE), debt to equity ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. - Return on equity (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap 	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel dependen yang digunakan adalah risiko investasi. 	<ul style="list-style-type: none"> - Populasi yang digunakan yaitu seluruh saham syariah yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII) yang dimulai periode tahun 2008 sampai 2011, sedangkan pada penelitian kali ini adalah pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013. - metode penelitian yang digunakan yaitu dengan analisis jalur (<i>path analysis</i>), sedangkan pada penelitian kali

			perusahaan - Alat uji : analisis jalur (<i>path analysis</i>).	risiko investasi..		ini dengan analisis regresi berganda.
2	2011	Siti,Julenah,& Chudori	<p>- Variabel : Variabel independen adalah return saham, inflasi, struktur kepemilikan, Variabel dependen adalah risiko investasi. Variabel kontrolnya adalah DER, DPR, profitabilitas, investasi, likuiditas, suku bunga, nilai tukar Rp terhadap US\$, jumlah uang yang beredar, dan biaya keagenan.</p> <p>- Sampel: perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2003-2009. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan teknik <i>purposive sampling</i> yang menghasilkan 128 perusahaan</p> <p>- Alat uji : <i>two-stage last square</i> (2SLS)</p>	<p>- investasi dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, - DER, DPR, dan likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. - Jumlah uang beredar, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rp memiliki pengaruh positif terhadap inflasi. - DER dan DPR berpengaruh positif terhadap struktur kepemilikan - biaya keagenan tidak berpengaruh positif terhadap struktur kepemilikan. - <i>Return</i> saham berpengaruh terhadap risiko investasi - inflasi dan struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap risiko investasi.</p>	<p>- metode yang digunakan yaitu metode kuantitatif - variabel yang digunakan adalah <i>return</i> saham, struktur kepemilikan dan risiko investasi.</p>	<p>- alat uji yang digunakan adalah <i>two-stage last square</i> (2SLS) dimana persamaan pada model 1, 2 dan 3 diregresikan kembali ke model 4, sedangkan alat uji yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi berganda, - kurun waktu penelitian 2003-2009, sedangkan kurun waktu yang digunakan di penelitian ini mulai tahun 2011-2013.</p>

			melakukan regresi dua kali dimana persamaan pada model 1, 2 dan 3 diregresikan kembali ke model 4.			
3	2006	A. Zubaidi	- Variabel : Variabel independennya adalah faktor fundamental dari <i>return</i> saham yaitu DER, ROE, EPS, PER, OPM, Variabel dependennya adalah risiko saham.	- Faktor-faktor fundamental seperti DER, ROE, EPS, PER, OPM mempunyai pengaruh terhadap risiko sistematis beta. - Hal ini terjadi karena banyak perusahaan yang memiliki tingkat DER yang tinggi sementara tingkat ROE yang rendah.	- metode yang digunakan yaitu metode kuantitatif - variabel yang digunakan yaitu <i>return</i> saham dan risiko investasi..	- indikator yang digunakan yaitu DER, ROE, EPS, PER dan OPM, sedangkan pada penelitian ini tidak menggunakan indikator tersebut melainkan langsung menghitung nilai <i>return</i> sahamnya.
4	2005	Tendy	- Variabel : Variabel independennya adalah struktur kepemilikan Variabel dependennya adalah keputusan keuangan dan nilai perusahaan. - Sampel : perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 1994-2005.	- Pada persamaan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Managerial Ownership</i> , <i>Institutional Ownership</i> dan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) berpengaruh terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER). - Pada persamaan <i>investasi</i> , seluruh variabel independen berpengaruh terhadap investasi. - Pada persamaan <i>Dividend Payout</i>	- metode yang digunakan yaitu metode kuantitatif - variabel independennya mengenai struktur kepemilikan	- alat ukur yang digunakan yaitu <i>hypotesis testing empirical study</i> dan <i>two stage last square</i> (2SLS), sedangkan alat ukur yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi berganda,

			<p>Sampel dipilih dengan menggunakan metode <i>purposive sampling</i> yang diperoleh sampel 94 perusahaan.</p> <p>- Alat uji : <i>hypotesis testing empirical study</i> dan <i>two stage last square</i> (2SLS)</p>	<p><i>Ratio</i> (DPR), variabel yang berpengaruh signifikan adalah variabel <i>manajerial ownership</i>, <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>, dan risiko perusahaan.</p> <p>- Pada persamaan <i>Market Value of Equity</i> (MVE), managerial ownership, institutional ownership investasi dan DPR mempengaruhi variabel MVE.</p> <p>- Pada persamaan harga saham, dapat terlihat bahwa variabel struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institutional), dan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) secara signifikan mempengaruhi harga saham.</p>		<p>- kurun waktu yang digunakan yaitu tahun 1994-2005, sedangkan pada penelitian kali ini kurun waktu yang digunakan yaitu tahun 2011-2013.</p>
5	2003	Suranta & Midiastuti	<p>- Variabel : Variabel yang digunakan adalah nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, Investasi diukur dengan INVP, Struktur kepemilikan. Dan variabel kontrol terdiri dari ukuran perusahaan, <i>leverage</i>, likuiditas,</p>	<p>- Hasil regresi dengan OLS menunjukkan hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan adalah negatif dan linier dengan menggunakan sistem persamaan 2SLS menunjukkan hasil yang sama dengan hasil dari regresi OLS.</p> <p>- Hasil regresi dengan OLS</p>	<p>- pada metode yang digunakan yaitu metode kuantitatif</p> <p>- variabel independennya mengenai struktur kepemilikan</p>	<p>- pada alat uji yang digunakan yaitu <i>two stage last square</i> (2SLS), sedangkan pada alat uji yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi berganda,</p>

		<p>profitabilitas</p> <p>- Sampel : Perusahaan yang non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 1994-2000. Sampel dipilih dengan menggunakan metode <i>purposive random sampling</i> dan panel data.</p> <p>- Alat uji : <i>ordinary least square (OLS)</i> dan <i>two-stage least square</i>.</p>	<p>menunjukkan hubungan antara kepemilikan manajerial dan investasi tidak dapat ditentukan hubungannya akan tetapi kepemilikan manajerial ini mempengaruhi investasi perusahaan.</p>		<p>- pada populasi yang digunakan yaitu perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 1994-2000, sedangkan pada penelitian kali ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2013</p>
--	--	---	--	--	---

Sumber : Berbagai Jurnal

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan berfokus pada dua pihak yaitu pemilik (*principal*) dan pengelola (*agent*) yang masing-masing pihak berusaha untuk memaksimalkan kepentingan dirinya sendiri. Pemilik atau sering disebut pemegang saham (*principal*) menginginkan perusahaannya terus berkembang dan mendapatkan keuntungan yang besar atas investasi yang telah dilakukannya sehingga menuntut pihak manajemen (*agent*) untuk selalu mendapatkan laba yang tinggi, sedangkan pihak manajemen cenderung berusaha untuk tetap mempertahankan jabatannya dan mendapatkan kompensasi yang tinggi atas kinerjanya. Perbedaan kepentingan tersebut sesuai dengan teori keagenan.

Menurut Scott (2012) teori agensi dilandasi oleh tiga asumsi, yaitu :

- a. Asumsi tentang sifat manusia, menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri, memiliki keterbatasan rasionalitas dan tidak menyukai risiko.
- b. Asumsi tentang keorganisasian, adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya *asymmetric information* antara *principal* dan *agent*.
- c. Asumsi tentang informasi, informasi dipandang sebagai komoditi yang bisa diperjualbelikan.

Dalam teori agensi, *agent* dan *principal* ingin memaksimalkan keuntungan dengan informasi yang dimiliki. Namun *agent* memiliki lebih banyak informasi dibandingkan dengan *principal*, sehingga akan menimbulkan asimetri informasi. Menurut Scott (2012), asimetri informasi dibagi menjadi dua macam, yaitu :

- a. *Adverse selection*, yaitu para manajer serta orang dalam lainnya yang lebih banyak mengetahui tentang keadaan perusahaan dan prospek perusahaan dibandingkan para investor.
- b. *Moral hazard*, yaitu kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer, yang mana kegiatan tersebut tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun kreditor, sehingga manajer dapat melakukan tindakan diluar sepengetahuan mereka.

2.2.2 Teori Pensinyalan (*Signaling Theory*)

Informasi adalah hal yang sangat dibutuhkan oleh investor dalam melakukan investasi karena informasi dapat menghasilkan suatu gambaran / keadaan masa lalu, masa depan, bahkan masa yang akan datang tentang perkembangan suatu perusahaan. Informasi yang dibutuhkan oleh investor adalah informasi yang relevan, bermanfaat dan mendukung investor dalam pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2014:587).

Menurut Savitri & Nurul (2014:104) *Signalling theory* (teori sinyal) digunakan untuk menjelaskan manfaat informasi untuk memberi sinyal positif

maupun negatif kepada pemakainya. Menurut Jogiyanto (2014:588) informasi yang dilaporkan dan dipublikasikan sebagai suatu pengumuman yang menghasilkan sinyal yang positif, maka diharapkan pasar akan langsung bereaksi.

Reaksi pasar yang terjadi dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan atas volume perdagangan saham. Pelaku pasar akan menginterpretasikan dan menganalisis informasi sebagai sinyal baik (*good news*) ataupun sinyal buruk (*bad news*). Suatu informasi dapat dikatakan merupakan informasi sinyal baik apabila menunjukkan suatu perusahaan mempunyai gambaran prospek yang baik di masa mendatang, begitupun sebaliknya. Sehingga dapat menarik investor untuk melakukan perdagangan saham, maka akan terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

2.2.3 Teori Portofolio

Teori portofolio merupakan teori yang berhubungan mengenai pengembalian portofolio yang diharapkan dan tingkat risiko portofolio yang dapat diterima, serta menunjukkan cara pembentukan portofolio yang optimal. Teori portofolio berdasar pada pengaruh keputusan investor terhadap harga sekuritas serta menunjukkan hubungan yang seharusnya terjadi antara pengembalian dan risiko sekuritas jika investor membentuk portofolio yang sesuai dengan teori portofolio (Jogiyanto, 2014:649). Sesuai dengan teori portofolio, bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dan tingkat risiko mempunyai hubungan yang positif. Semakin besar risiko, maka semakin besar pula return yang diharapkan, dan sebaliknya (Jogiyanto, 2014:257).

2.2.4 Return Saham

Return merupakan tingkat pengembalian keuntungan atau hasil yang diperoleh dari aktivitas investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa mendatang (Jogiyanto, 2014:235).

Pada umumnya *return* yang diterima oleh investor dibagi menjadi dua jenis yaitu *capital gain/loss* dan *yield*. *Capital gain/loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang dengan harga periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi periode lalu berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*) dan sebaliknya. *Yield* merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara dengan kas sehingga dapat diuangkan dengan cepat. Salah satu contoh *yield* adalah deviden (Jogiyanto, 2014:236).

Adapun *return* saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Jogiyanto, 2014:237) :

$$Return (R_t) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_t → *Return* saham pada hari ke t

P_t → Harga penutupan saham pada hari ke t

Pt-1 → Harga penutupan saham pada hari ke $t-1$

2.2.5 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (Diyah & Widanar, 2009:73). Kepemilikan manajemen membuat kedudukan manajer dengan pemegang saham dapat disejajarkan, sehingga manajemen berperan penting dalam menjalankan perusahaan, karena manajemen tidak hanya mengelola perusahaan tetapi juga sebagai pemegang saham.

Dengan adanya pihak manajemen yang juga berperan sebagai pemegang saham, akan dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi di perusahaan. Manajemen akan bertanggung jawab atas seluruh kegiatan yang telah dilakukannya dengan melakukan pengungkapan dalam laporan keuangan perusahaan yang sebenarnya, serta akan lebih efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

2.2.6 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan dari saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh pihak eksternal perusahaan seperti institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, asset management dan kepemilikan institusi lain) (Diyah & Widanar, 2009:73). Jika suatu perusahaan memiliki kepemilikan institusional yang besar, maka pemegang saham terbesar di

perusahaan tersebut dipegang oleh pihak institusional, sehingga seluruh aktivitas manajemen perusahaan dimonitor oleh pemegang saham.

2.2.7 Risiko Investasi

Risiko investasi merupakan suatu kondisi yang terjadi karena adanya ketidak pastian dalam berinvestasi, sehingga dapat menimbulkan hasil yang berbeda dengan apa yang diinginkan. Halim (2005:4) mengemukakan bahwa investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang.

Menurut Halim (2005:4) perusahaan yang melakukan pemilihan aset dalam investasi dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu :

1. Investasi langsung (*direct investing*)

Suatu pemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu entitas yang secara resmi telah *go public* dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa dividen dan *capital gain*.

2. Investasi tidak langsung (*indirect investing*).

Terjadi bilamana surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi yang berfungsi sebagai perantara.

Menurut Jogiyanto (2000:130) pembagian risiko investasi dalam manajemen investasi dibagi menjadi dua yaitu:

1. Risiko sistematis (*systematic risk*)

Merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat

mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Misalnya perubahan tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan kebijakan pemerintah. Risiko ini bersifat umum dan berlaku bagi semua saham dalam bursa saham yang bersangkutan.

2. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Fluktuasi risiko ini besarnya berbeda-beda antara satu saham dengan saham yang lain. Karena perbedaan itulah maka masing-masing saham memiliki tingkat sensitivitas yang berbeda terhadap setiap perubahan pasar. Misalnya faktor struktur modal, struktur aset, tingkat likuiditas dan tingkat keuntungan. Manajemen portofolio disebutkan bahwa risiko perusahaan dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi investasi pada sekian banyak jenis sekuritas.

Menghitung risiko yang digunakan dengan standar deviasi dari penyimpangan *return* yang sudah terjadi dengan *return* ekspektasi. Tingkat variabel pada risiko investasi saham perusahaan ini diukur dengan menggunakan standar deviasi. Adapun persamaannya adalah sebagai berikut (Sugiyono,2007:42):

$$\text{standar deviasi } (\sigma) = \sqrt{\frac{\sum (R_{mti} - \overline{R_{mt}})^2}{n - 1}}$$

Keterangan :

R_{mti} = *Return market* data ke *i*

$\overline{R_{mt}}$ = Rata-rata *return market*

n = Banyaknya bulan

Sedangkan *return market* data dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHS_{t} - IHS_{t-1}}{IHS_{t-1}}$$

Keterangan :

R_{mt} = *Return market* data

IHS_t = Indeks Harga Saham Gabungan pada tahun ke t

IHS_{t-1} = Indeks Harga Saham Gabungan pada tahun ke $t-1$

2.2.8 Pengaruh *Return* Saham terhadap Risiko Investasi

Return merupakan tingkat keuntungan atau hasil yang diperoleh dari aktivitas investasi. Dalam pengambilan keputusan investasi tidak hanya memperhitungkan tingkat keuntungan (*return*) saja tetapi juga harus mempertimbangkan tingkat risiko (*risk*) dan memilih kesempatan investasi yang paling efisien (Husnan, 2005:39). Jika dalam melakukan investasi investor menginginkan keuntungan (*return*) yang tinggi, maka investor tersebut harus melakukan pengorbanan yang besar sesuai dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Pengorbanan yang besar itulah yang akan menimbulkan terjadinya risiko yang tinggi, sehingga dapat disimpulkan bahwa *return* yang tinggi akan seiring dengan risiko yang tinggi pula. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Siti, Julenah, & Chudori (2011:387) yang menyatakan bahwa *return* saham berpengaruh terhadap risiko investasi.

2.2.9 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Risiko Investasi

Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda dari pihak manajemen, yaitu dewan direksi bertindak juga sebagai pemegang saham. Peran ganda yang terjadi karena kepemilikan manajerial ini dapat mengurangi adanya konflik *agency*. Konflik *agency* biasanya terjadi antara dua pihak yaitu pemilik (*principal*) dan pengelola (*agent*) yang masing-masing pihak berusaha untuk memaksimalkan kepentingan dirinya sendiri.

Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dapat terhindar dari konflik *agency* karena seseorang yang mengelola perusahaan sekaligus menjadi pemegang sahamnya memiliki tujuan yang sama yaitu tidak ingin perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan bahkan mengalami kebangkrutan. Perusahaan yang seperti itu dalam pengambilan keputusan dan pelaksanaan operasionalnya dapat menjalankannya lebih baik sesuai dengan kebutuhan dan keinginan perusahaan. Keadaan perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik tersebut dapat mengurangi risiko yang kemungkinan terjadi di perusahaan. Sehingga besar kemungkinan investor yang menanamkan saham pada perusahaan tersebut mengalami risiko yang lebih kecil dalam berinvestasi. Kemungkinan kegagalan yang dialami investor dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut lebih kecil. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tandy (2005:15) yang menyatakan bahwa variabel struktur kepemilikan memiliki pengaruh negatif terhadap risiko yang terjadi karena investasi.

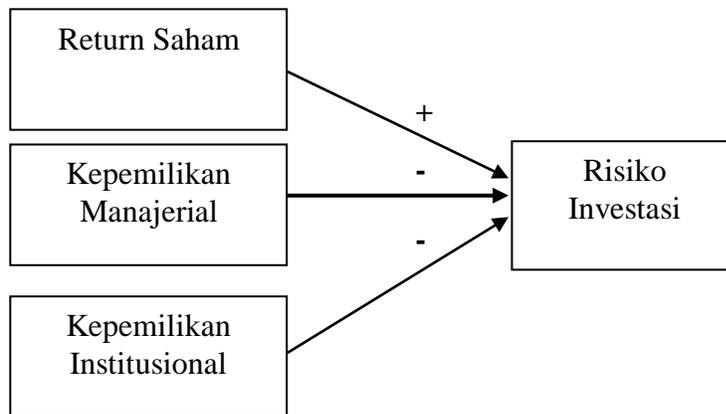
2.2.10 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Risiko Investasi

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan dari saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh pihak eksternal seperti institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, asset management dan kepemilikan institusi lain) (Diyah & Widanar, 2009:73). Jika suatu perusahaan memiliki kepemilikan institusional yang besar, maka pemegang saham terbesar di perusahaan tersebut dipegang oleh pihak institusional, sehingga seluruh aktivitas manajemen perusahaan dimonitor oleh pemegang saham. Karena adanya monitoring tersebut pihak manajemen akan lebih banyak mengungkapkan informasi yang bermanfaat bagi pemangku kepentingan.

Dalam mempublikasikan laporan keuangannya, perusahaan tersebut lebih transparan melaporkan informasi-informasi yang berkaitan dengan kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Hal ini sangat menguntungkan pihak investor karena investor dapat mengetahui baik buruknya perusahaan yang akan diinvestasikan. Sehingga kemungkinan kegagalan dalam berinvestasi yang dilakukan oleh investor semakin kecil dan risiko investasi yang dihadapi oleh investor semakin berkurang. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tendy (2005:15) yang menyatakan bahwa variabel struktur kepemilikan memiliki pengaruh negatif terhadap risiko yang terjadi karena investasi.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu dalam penelitian ini, maka kerangka pemikirannya dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.3

KERANGKA PEMIKIRAN

Pada gambar di atas menjelaskan bahwa untuk mengetahui risiko investasi suatu perusahaan maka investor harus mengidentifikasi apa saja yang dapat mempengaruhi terjadinya risiko dalam berinvestasi. *Return* saham merupakan salah satu hal yang harus diperhitungkan terlebih dahulu dalam melakukan investasi, hal ini dikarenakan besar *return* saham yang akan diperoleh sebanding dengan besar risiko investasi yang dialami, sehingga perlu dilakukan analisis yang lebih mendalam untuk mengetahui perkembangan *return* saham suatu perusahaan yang bertujuan untuk mengurangi risiko investasi yang terjadi.

Faktor lain yang mempengaruhi risiko investasi adalah struktur kepemilikan. Perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan yang baik, pastinya

perusahaan tersebut memiliki tata kelola perusahaan yang baik pula. Sehingga kemungkinan kegagalan dalam berinvestasi yang dilakukan oleh investor semakin kecil dan risiko investasi yang dihadapi oleh investor semakin berkurang.

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan hipotesis diatas, peneliti mencoba mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H₁ = Return saham berpengaruh positif terhadap risiko investasi

H₂ = Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap risiko investasi

H₃ = Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap risiko investasi