

KEPEMILIKAN MANAJERIAL, RISK TAKING DAN KINERJA PERUSAHAAN

Hermanto¹, Ni Ketut Surasni², Abdul Azis Bagis³
^{1,2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mataram
*Corresponding Author Email: hermanto@unram.ac.id

ABSTRAK

Agency theory addresses conflict occurred between owners (principals) and managers (agents). Managerial compensation gift in the form of stock ownership aims to synchronize the interest of owners toward the interest of managers where in this case also act as owner. This research attempts to examine the effect of managerial ownership on the company value. The research focus is laid on the role of risk taking as a mediator. This is a cross section study, analyzing the sample data of the year 2019. The research sample consists of 50 companies taken purposively from the list of companies in Indonesia Stock Exchange. Results of the research cannot prove either direct effect or indirect effect of managerial ownership on company performance. Still the research finds a negative effect of risk taking on company performance.

Keyword: kepemilikan manajerial, *risk taking*, kinerja perusahaan, return saham

1. PENDAHULUAN

Literatur Manajemen Keuangan banyak membahas tentang pengujian pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hubungan tersebut didasarkan pada teori keagenan. Teori keagenan membicarakan tentang konflik yang terjadi diantara pemilik (principal) dan manajer (agen). Konflik ini disebabkan oleh terpisahnya antara pemilik dan pengelola. Ketika pemilik bukan lagi pengelola perusahaan, maka perbedaan self interest diantara mereka akan menyebabkan timbulnya konflik. Konflik ini menyebabkan operasi perusahaan tidak berjalan optimal sehingga menyebabkan nilai perusahaan mengalami penurunan.

Beberapa ahli menawarkan berbagai kebijakan sebagai mekanisme pengurang konflik diantara manajer dan pemilik. Salah satu kebijakan yang dapat dilakukan adalah kepemilikan saham oleh manajer (pada umumnya melalui program opsi saham). Ketika manajer tidak memiliki saham perusahaan maka manajer cenderung lebih memilih kebijakan-kebijakan yang menguntungkan dirinya daripada memakmurkan pemegang saham. Pemberian kompensasi manajer dalam bentuk kepemilikan saham dimaksudkan agar kepentingan pemilik selaras dengan manajer yang dalam hal ini juga berperan sebagai pemilik. Dengan demikian maka segala kebijakan yang diambil oleh manajer semestinya bertujuan memaksimalkan kekayaan pemilik (pemegang saham).

Penelitian ini mencoba menguji efek kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Fokusnya diletakkan pada peran *risk taking* (pengambilan risiko) sebagai pemediasi. Hal ini didasarkan pada logika bahwa saat manajer memiliki saham perusahaan maka kebijakan-kebijakan yang diambilnya akan berubah dibandingkan dengan saat tidak memiliki saham perusahaan. Perubahan kebijakan ini akan membawa dampak pada perubahan nilai perusahaan. Saat manajer bukan sebagai pemegang saham maka manajer sering melakukan keputusan-keputusan yang tidak optimal. Hal ini dikarenakan keputusan-keputusan tersebut lebih menguntungkan dirinya. Misalnya, mereka dalam hal mempertahankan posisinya sebagai manajer maka cenderung tidak menyukai risiko karena akan dapat membawa dampak tidak baik bagi posisinya. Berbeda dengan pemegang saham yang

memiliki portofolio, manajer tidak memiliki portofolio human. Karena itu mereka tidak mau mengambil risiko demi keamanan posisi sebagai manajer sehingga besar kemungkinannya mereka tidak memilih investasi yang memiliki return tinggi karena disertai dengan risiko tinggi. Keputusan ini tentu saja menjadi keputusan yang tidak optimal bagi pemilik. Keputusan tidak optimal ini akan berdampak pada nilai perusahaan. Ketika manajer diberi kepemilikan saham, maka kini posisi mereka pun berubah menjadi pemegang saham. Diharapkan dengan kepemilikan saham ini maka manajer lebih bersedia mengambil risiko demi memperoleh investasi-investasi yang profitable. Tentu saja perubahan ini akan berdampak pada nilai perusahaan.

Paparan di atas menunjukkan bahwa *risk taking* merupakan pemediasi bagaimana kepemilikan manajerial akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Berbicara mengenai risk taking, teori keagenan menyatakan bahwa keterbatasan kewajiban dari pemegang saham (karena mereka telah melakukan portofolio secara baik), akan memberi motivasi bagi mereka untuk mengambil risiko lebih tinggi (Galai dan Masulis, 1976; Esty, 1988). Berdasarkan teori ini maka kepemilikan manajerial akan meningkatkan *risk taking*.

2. METODE

2.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai dengan tahun 2018. Pemilihan sampel dilakukan dengan purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu sebagai berikut, (1) perusahaan setidaknya sudah terdaftar sejak tahun 2014 karena penelitian ini mengambil periode 5 tahun, (2) Perusahaan memiliki data yang lengkap (3) Laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah (4) perusahaan merupakan perusahaan dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi, yaitu setidaknya jika 50% atau lebih saham perusahaan dimiliki oleh tidak lebih dari 3 kelompok.

2.2. Data dan Sumber Data

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini meliputi

1. Persentase saham yang dimiliki oleh manajer
2. Kinerja Perusahaan
3. Risiko atau Risk Taking

Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan perbankan melalui internet.

2.3. Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Yang merupakan variabel dependen adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang dimaksud disini adalah kinerja pasar perusahaan yang direpresentasikan dengan return saham. Return saham diukur sebagai berikut:

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

R : Return tahunan

P_t : Harga saham tahun yang bersangkutan

P_{t-1} : Harga saham tahun sebelumnya

Variabel Independen

Yang merupakan variabel bebas adalah kepemilikan manajerial yang merupakan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh manajer, dengan rumus:

(jumlah lembar saham yang dimiliki oleh manajer) : (seluruh saham yang beredar)

Variabel Pemediasi

Yang merupakan variabel pemediasi adalah risiko atau *risk taking* yang diukur menggunakan rumus yang diajukan oleh Boyd, Graham dan Hewit (1988) sebagai berikut

$$Z_{it} = \frac{\sigma_{it}(ROA_{it})}{E_t(ROA_{it}) + CAP_{it}}$$

$\sigma_{it}(ROA_{it})$: standar deviasi dari ROA
 $E_t(ROA)$: Expected ROA merupakan rata-rata ROA
 CAP_{it} : rata-rata equity capital to total asset

2.4. Model Empiris

Sub ini menjelaskan tentang model yang digunakan untuk menginvestigasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan melalui risk taking. Alat analisis yang digunakan adalah path analysis. Bentuk model matematis hubungan antar variabel tersebut adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Ret} &= \alpha_0 + \alpha_1 \text{MO} + e \text{I} \\ \text{RT} &= \beta_0 + \beta_1 \text{MO} + e \text{II} \\ \text{Ret} &= \gamma_0 + \gamma_1 \text{MO} + \gamma_2 \text{RT} + e \text{III} \end{aligned}$$

2.5. Pengujian Statistik

Berdasarkan desain penelitian dan model empiris, maka kepemilikan manajerial memiliki pengaruh langsung dan tidak langsung terhadap kinerja perusahaan. Pengaruh langsung kepemilikan manajerial terhadap kinerja pasar (return) adalah γ_1 sedangkan β_1 merupakan dampak kepemilikan manajerial terhadap risk taking. Pengaruh tak langsung kepemilikan manajerial terhadap kinerja pasar adalah $\beta_1 \times \gamma_2$. Dengan demikian maka pengaruh total kepemilikan manajerial terhadap kinerja pasar adalah $\gamma_1 + (\beta_1 \times \gamma_2)$. Pengaruh mediasi yang ditunjukkan oleh perkalian $\beta_1 \times \gamma_2$ diuji signifikansinya menggunakan Sobel test dengan rumus:

$$t = \frac{\beta_1 \gamma_2}{S \beta_1 \gamma_2} \text{ jika } t_{hit} > t_{tabel} \text{ maka signifikan}$$

Dimana:

β_1 = koefisien regresi Ret terhadap MO

β_2 = koefisien regresi RK terhadap MO

$S \beta_1 \times \gamma_2$ = merupakan standar error koefisien dampak tak langsung yang dihitung menggunakan rumus:

$$S \beta_1 \gamma_2 = \sqrt{(\beta_1^2 S \gamma_2^2 + \gamma_2^2 S \beta_1^2 + S \beta_1^2 S \gamma_2^2)}$$

Dimana:

$S \beta_1$ = standar error koefisien regresi RT terhadap MO

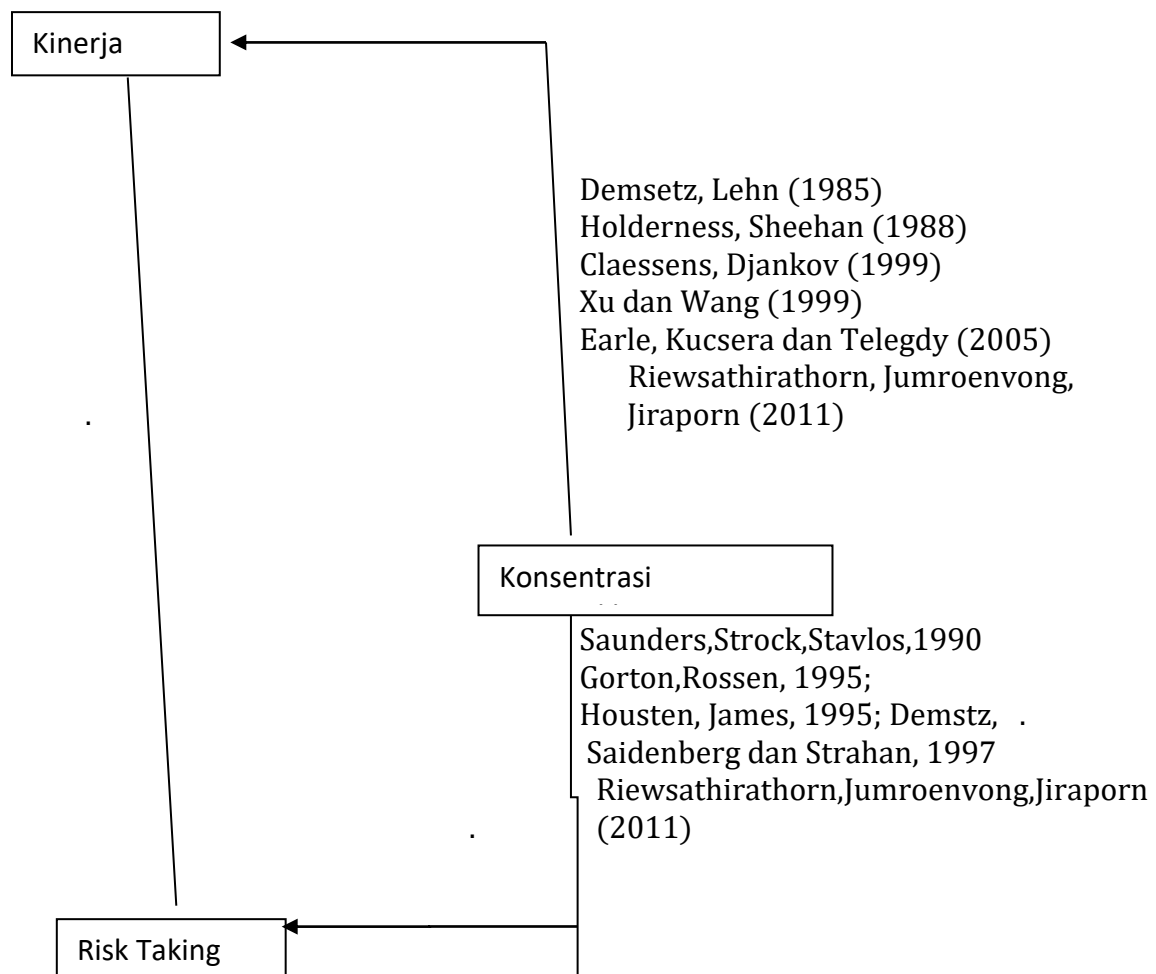
$S \gamma_2$ = standar error koefisien regresi Ret terhadap RT

Selanjutnya dihitung t statistik dengan rumus

$$t = \frac{\beta_1 \gamma_2}{S \beta_1 S \gamma_2}$$

Jika t hitung > t tabel maka terdapat pengaruh tidak langsung kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan dengan leverage sebagai mediating. Penelitian ini menggunakan level signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$), maka t tabel adalah 1,64.

2.6. Bagan Alir Penelitian



3. PEMBAHASAN

Deskripsi Data

Sebelum melakukan pengujian terhadap hipotesis maka terlebih dahulu dilakukan analisis terhadap variable-variabel pembentuk model penelitian. Deskripsi data dapat dilihat pada table berikut

Tabel 3.1 Deskripsi Data

	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
Ret=Kinerja Perusahaan	50	-46.6700	38.7900	6.385400	20.9567974
MO=Kepemilikan Manajerial	50	.0010	59.9300	9.358244	16.4248352
RT=Risk Taking	50	.0053	.2930	.080911	.0709849
Valid N (listwise)	50				

Tabel 3.1 menunjukkan bahwa kinerja perusahaan (yang diukur menggunakan return tahunan) memiliki rata-rata -6,3854. Tanda negatif menunjukkan bahwa umumnya perusahaan-perusahaan mengalami penurunan harga sehingga investor memperoleh return yang negative. Return negative juga mengindikasikan bahwa pasar mengalami *downward*. Investor melepas saham sehingga pasar mengalami kelebihan penawaran dan menyebabkan harga saham turun.

Kepemilikan manajerial memiliki rata-rata 9,358244%. Kepemilikan ini cukup tinggi karena sudah melebihi 5%. Dengan kepemilikan manajerial yang cukup tinggi, diharapkan kebijakan-kebijakan manajerial akan berpihak pada pemegang saham. Harapannya adalah manajer tidak lagi melakukan keputusan-keputusan yang suboptimal sehingga akan direaksipositif oleh investor. Walaupun rata-rata kepemilikan manajerial adalah 9,358244% namun memiliki rentang yang cukup besar karena kepemilikan terendah adalah 0,001% sementara yang tertinggi adalah 59,93%.

Berdasarkan rumusnya, risk taking merupakan indikator yang menganggap bahwa risiko kegagalan tergantung pada interaksi kapasitas *income generating*, potensi besarnya kejutan return (return shock), dan level cadangan modal (capital) untuk menyerap kejutan return tersebut. Indikator ini menunjukkan derajat eksposur terhadap kerugian operasi yang mana akan menurunkan cadangan modal. Perusahaan dengan modal rendah, serta margin keuangan yang rendah akan memiliki skor indikator yang tinggi. Sampel perusahaan memiliki rata-rata risk taking 0,080911%. Nilai ini cukup rendah, mengindikasikan bahwa manajer hati-hati dalam membuat keputusan investasi.

3.2. Pendeteksian Awal Risk Taking Sebagai Variabel Pemediasi

Prosedur awal untuk membuktikan bahwa Kepemilikan Manajerial mempengaruhi Kinerja Perusahaan melalui Risk Taking adalah melalui pendeteksian signifikansi semua jalur hubungan antar variabel sebagaimana model yang diajukan. Model tersebut dapat dituliskan dengan beberapa persamaan regresi sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Ret} &= \alpha_0 + \alpha_1 \text{MO} + e \dots\dots\dots\text{I} \\ \text{RT} &= \beta_0 + \beta_1 \text{MO} + e \dots\dots\dots\text{II} \\ \text{Ret} &= \gamma_0 + \gamma_1 \text{MO} + \gamma_2 \text{RT} + e \dots\dots\dots\text{III} \end{aligned}$$

Persyaratan Risk Taking sebagai variabel mediating adalah jika persamaan I, MO berpengaruh secara signifikan terhadap Ret (atau $\alpha_1 \neq 0$), persamaan II, MO berpengaruh signifikan terhadap RT (atau $\beta_1 \neq 0$), persamaan III RT berpengaruh secara signifikan terhadap Ret (atau $\gamma_2 \neq 0$) dengan mengontrol MO. Jika pengaruh MO menurun menjadi nol dengan memasukkan variabel RT, maka RT menjadi pemediasi sempurna (perfect mediation), tetapi jika MO menurun tetapi tidak menjadi nol, maka RT menjadi pemediasi parsial.

Pengujian model I

$$\text{Ret} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{MO} + e \dots\dots\dots\text{I}$$

Hasil pengujian model I dapat dilihat pada table berikut

Tabel 3.2
Pengaruh MO terhadap Ret

Model	Unstandardized Coefficients		Standardize	t	Sig.
	B	Std. Error	d Coefficients Beta		

I	(Constant)	-8.268	3.412		-2.423	.019
	MO=Kepemilikan Manajerial	.201	.182	.158	1.106	.274

a. Dependent Variable: Ret=Kinerja Perusahaan

Tabel 3.2 menunjukkan hasil bahwa variable MO berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Ret. Hal ini dapat dilihat pada koefisien standardize MO adalah 0,158 tidak signifikan karena memiliki t hitung 1,106 dengan level signifikan 27,4%. Walaupun MO tidak berpengaruh signifikan namun arah pengaruh MO terhadap Ret sesuai harapan yaitu positif, semakin tinggi MO maka Ret cenderung semakin tinggi, sebaliknya semakin turun MO maka Ret memiliki kecenderungan semakin menurun pula.

Pengujian model II

$$RT = \beta_0 + \beta_1 MO + e \dots\dots\dots II$$

Hasil pengujian model II dapat dilihat pada tabel berikut

Tabel 3.3
Pengaruh MO terhadap Ret

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
II	(Constant)	.080	.012		6.838	.000
	MO=Kepemilikan Manajerial	9.679E-5	.001	.022	.155	.877

a. Dependent Variable: RT=Risk Taking

Dari tabel 3.3 dapat dilihat bahwa pengaruh MO terhadap RT adalah positif dan tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi standardize sebesar 0,022 dengan t hitung sebesar 0,155 dan level signifikan 87,7%. Arah koefisien regresi sesuai harapan yaitu positif, artinya hal ini mengindikasikan bahwa kenaikan Mo cenderung menaikkan RT walaupun tidak signifikan.

Pengujian Model III

$$Ret = \gamma_0 + \gamma_1 MO + \gamma_2 RT + e \dots\dots\dots III$$

Hasil pengujian model III dapat dilihat pada tabel berikut

Tabel 3.4
Pengaruh RT terhadap Ret

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
III	(Constant)	-.087	4.537		-.019	.985

MO=Kepemilikan Manajerial	.211	.172	.165	1.226	.226
RT=Risk Taking	-102.256	39.835	-.346	-2.567	.014

a. Dependent Variable: Ret=Kinerja Perusahaan

Tabel 3.4 menunjukkan bahwa RT berpengaruh signifikan terhadap Ret. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien sebesar -0,346 dengan nilai t hitung sebesar -2,567 dan level signifikan 0,014. Walaupun pengaruh RT terhadap Ret adalah signifikan, namun arah pengaruh tersebut adalah negatif atau dengan kata lain, setiap penurunan RT akan meningkatkan Ret.

3.3. Pembahasan

Dari ketiga model (model I,II,III), hanya model III yang memberikan hasil signifikan. Model III menunjukkan pengaruh RT (risk taking) terhadap Ret (return). Dengan kata lain, dari tiga path yang diuji hanya satu path yang signifikan, hanya pengaruh RT yang signifikan terhadap Ret.

4.3.1. Pengaruh MO terhadap Ret (Model I)

Dari Tabel 3.2 nampak bahwa pengaruh MO (manager ownership) tidak signifikan terhadap Ret. Menurut Teori Keagenan, kepemilikan manajerial diharapkan mampu menurunkan konflik antara manajer dengan pemegang saham. Manajer yang memiliki saham diharapkan bertindak sebagai pemegang saham sehingga kebijakan-kebijakannya akan diarahkan demi kepentingan pemegang saham. Akan tetapi data penelitian ini memberikan hasil yang tidak sesuai dengan harapan. Walaupun pengaruhnya sesuai harapan yaitu positif tetapi tidak signifikan, sehingga hipotesis H₁ tidak terbukti. Besar kemungkinan tidak berpengaruhnya kepemilikan manajerial ini disebabkan karena struktur kepemilikan perusahaan yang sangat terkonsentrasi. Bahwa sebagian besar perusahaan di BEI struktur kepemilikannya terkonsentrasi yaitu lebih dari 10% dimiliki oleh perorangan ataupun institusi. Kepemilikan terkonsentrasi sering menimbulkan konflik baru yaitu antara pemilik mayoritas dan minoritas. Besar kemungkinan bahwa justru manajer akan bekerja sama dengan pemilik mayoritas dan kebijakan-kebijakan perusahaan akan lebih diarahkan untuk kepentingan mayoritas. Selain itu data kepemilikan manajerial walaupun rata-rata adalah 9.358244% namun sebarannya tidak merata. Dari sampel penelitian, hanya 14 perusahaan dimana manajernya memiliki saham lebih dari 9%. Sebagian besar perusahaan (36 perusahaan sampel) memiliki struktur kepemilikan manajerial dibawah 9%, bahkan ke 36 perusahaan tersebut rata-rata hanya memiliki struktur kepemilikan manajerial 1,21%. Struktur kepemilikan manajerial 1,21% tidak cukup memberi motivasi pada manajer untuk bertindak demi kepentingan pemegang saham.

4.3.2. Pengaruh MO terhadap RT (model II)

Tabel 3.3 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak signifikan mempengaruhi risk taking. Hipotesis H₂ tidak terbukti. Dalam perspektif teori keagenan, kepemilikan manajerial dimaksudkan sebagai alat atau cara menurunkan konflik antara pemegang saham (prinsipal) dan manajer (agen). Dengan memiliki saham maka keputusan manajer diharapkan selaras dengan harapan pemegang saham karena kini manajer adalah juga pemegang saham. Pemegang saham

merupakan investor dengan berbagai kepemilikan saham perusahaan (diversifikasi), cenderung mengutamakan return karena risiko portofolio mereka menjadi rendah karena adanya diversifikasi. Investor menuntut perusahaan untuk melakukan investasi-investasi yang memiliki profit yang tinggi, walaupun profit yang tinggi akan disertai juga dengan risiko yang tinggi. Dengan demikian, dari perspektif teori keagenan, maka manajer ketika memiliki saham akan cenderung memilih investasi-investasi yang profitable. Keputusan-keputusan investasi mereka menjadi suatu keputusan yang optimal dari sisi pemegang saham. Akan tetapi, hasil analisis data pada penelitian ini tidak sesuai dengan teori keagenan. Hal ini mengindikasikan bahwa harapan pemegang saham tidak terpenuhi. Harapan bahwa ketika manajer memiliki saham, mereka akan mengambil kebijakan-kebijakan yang lebih berisiko agar perusahaan memperoleh return yang tinggi. Dengan kepemilikan yang relatif rendah, para manajer memilih tidak mengambil risiko tinggi karena dapat membahayakan keamanan posisi mereka di perusahaan. Mereka lebih mengutamakan posisi mereka daripada mengejar return perusahaan yang tinggi. Keputusan-keputusan manajer menjadi tidak optimal (suboptimal), misalnya lebih memilih investasi-investasi yang berisiko rendah walaupun dengan return yang juga lebih rendah. Tindakan mereka ini lebih disebabkan karena para manajer tidak memiliki portofolio human, jadi ketika perusahaan bangkrut misalnya, maka mereka akan kehilangan pekerjaan. Tindakan-tindakan mereka yang berisiko akan membawa risiko kehilangan pekerjaan.

4.3.2. Pengaruh MO terhadap Ret dengan dimediasi oleh RT (model III)

Tabel 3.4 menunjukkan bahwa RT berpengaruh signifikan terhadap Ret dengan arah yang negative, artinya semakin tinggi RT maka Ret semakin rendah. Arah yang negative ini tidak sesuai dengan yang dihipotesiskan sehingga hipotesis H_3 tidak terbukti. Selain daripada itu, ketiga table (table 4.2, table 4.3, table 4.4) memperlihatkan bahwa RT tidak terbukti sebagai pemediasi pengaruh MO terhadap Ret. Hal ini dikarenakan seluruh jalur yang disyaratkan sebagai pemediasi tidak terbukti. Dengan demikian maka, RT bukan pemediasi bagi pengaruh MO terhadap Ret. RT merupakan variable bebas yang mempengaruhi Ret dengan arah yang negative. Dalam teori keagenan, dijelaskan bahwa pemegang saham yang umumnya telah memiliki portofolio akan cenderung menuntut manajer memilih investasi-investasi yang mampu memberi profit tinggi dan walaupun disertai risiko tinggi. Namun demikian, dengan hasil yang bertolak belakang ini (table 4.4), maka teori keagenan dalam hal ini tidak terbukti. Semakin tinggi risk taking maka return saham semakin rendah.

Dalam perspektif teori signaling, segala keputusan/ kebijakan manajer merupakan informasi yang dibutuhkan investor, sebagai sinyal bagi investor didalam menganalisis kondisi ataupun kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan kepemilikan informasi yang tidak simetri antara perusahaan (dalam hal ini manajer) dengan investor. Manajer memiliki seluruh informasi tentang kondisi perusahaan, tidak demikian halnya dengan investor. Oleh karena itu, perusahaan harus memberikan informasi yang dibutuhkan oleh investor. Informasi ini dapat berupa laporan tahunan, pengumuman-pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan. Segala kebijakan/keputusan manajer merupakan sinyal yang akan dianalisis oleh investor. Keputusan-keputusan manajer yang disertai risiko tinggi akan dipandang buruk oleh investor karena dapat menimbulkan masalah bagi

perusahaan. Dapat membuat perusahaan mengalami permasalahan financial distress yang jika berlanjut dapat membuat suatu perusahaan bangkrut. Dalam perspektif signaling, risiko yang tinggi membuat investor menurunkan penilaiannya terhadap perusahaan. Oleh karena itu jika risiko naik maka investor akan bereaksi sebaliknya, yang direpresentasikan pada harga saham yang semakin turun sehingga return semakin rendah.

4. KESIMPULAN

1. Dari hasil analisis data, diperoleh hasil bahwa MO (kepemilikan manajerial) berpengaruh positif terhadap Ret (return saham) tetapi tidak signifikan. Semakin besar kepemilikan manajerial maka return saham cenderung meningkat.
2. Analisis pada Bab IV menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap risk taking tetapi tidak signifikan. Semakin besar kepemilikan manajerial maka risk taking cenderung meningkat.
3. Hasil analisis data menunjukkan bahwa *risk taking* tidak menjadi pemediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap return saham tetapi sebaliknya, risk taking merupakan variable bebas yang berpengaruh negative signifikan terhadap return saham. Ketika risk taking meningkat maka return saham semakin turun.

Hasil penelitian ini adalah kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap return saham maupun risk taking. Ada kemungkinan bahwa dalam hal ini kepemilikan terkonsentrasi (mayoritas) yang menjadi penyebabnya. Ini dimungkinkan karena dalam perspektif keagenan, pemilik mayoritas (terkonsentrasi) dapat bekerja sama dengan manajer dan merugikan minoritas. Hal ini akan menimbulkan konflik yang berbeda, bukan lagi antara agen dan pemilik tetapi antara mayoritas dan minoritas. Untuk itu maka disarankan untuk penelitian selanjutnya agar dapat memasukkan kondisi kepemilikan mayoritas ini sebagai variable contingency (kondisional) dalam model hubungan kepemilikan manajerial-kinerja perusahaan.

5. UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur tim peneliti panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa karena rahmat dan hidayahnya maka penelitian ini bisa terselesaikan sesuai rencana. Penelitian ini terlaksana berkat adanya kerjasama dari berbagai pihak. Oleh karenanya, dalam kesempatan ini tim peneliti secara khusus ingin sampaikan terimakasih kepada Universitas Mataram yang telah mendanai penelitian ini melalui PNPB Tahun Anggaran 2020. Terimakasih juga ingin tim peneliti sampaikan kepada Lembaga Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat Universitas Mataram serta Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram yang telah memfasilitasi proses pelaksanaan penelitian ini sejak dari penyusunan proposal hingga terselesaikannya laporan.

6. DAFTAR REFERENSI

- Boyd, John H, Stanley L. Graham dan R. Shawn Hewitt (1988), bank Holding Company Merger With Non Bank Financial Firms: Effects on Risk of Failure, *Federal Reserve Bank of Minneapolis research Department*.
- Demstz, H dan K. Lehn (1985), The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences, *Journal of Political Economy*.

- Demsetz, R,S, marc R. Saidenberg dan Philip E. Strahan (1997), Agency Problem and Risk Taking at banks, *Federal Reserve bank of New York, Research Paper No.9709.*
- Fama, E dan M. Jensen (1983), Separation of Ownership and Control, *Journal of Law and Economics.*
- Galai, D dan R. Masulis (1976), The Option Pricing Model and The Risk Factor of Stock, *Journal of Financial Economics.*
- Gorton, G dan R. Rosen (1995), Corporate Control, Portfolio Choice and The Decline of Banking, *Journal of Finance*
- Himaj, Shkendije (2014), Corporate Governance in Banks and Its Impact on Risk and Performance: Review of Literature on The Selected Governance Mechanisms, *Journal of Central Banking theory and practice.*
- Iannotta, G,G. Nocera dan A. Sironi (2007), Ownership Structure, Risk and Performance in European Banking Industry, *Journal of Banking and Finance.*
- Jamil, Nasyra Ab, Rasidah Mohd Said dan Fauzias Mat Nor (2015), Ownership Structure and Risk Taking of Malaysian Commercial Banks: The Moderating Effects of Capital Adequacy Ratio, *Mediterranean Journal of Social Sciences.*
- Jensen, M dan W. Meckling (1976), Theory of The Firms: Managerial Behavior and Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics.*
- La Porta, R, Lopez-de-Salines, F. A. Shleifer dan R. Vishny (1998), Law and Finance, *Journal of Political Economy.*
- _____ (2000), Investor Protection and Corporate Governance, *Journal of Financial Economics.*
- Leland hayne E and David H Pyle (1977), Informational Asymetries, Financial Structure and Financial Intermediation, *Journal of Finance.*
- Riewasathirathorn, P, Seksak Jumroenvong dan Pornsit Jiraporn (2011), The Impact of Ownership Concentration on Bank Performance and Risk Taking: Evidence from east Asia, Thammasat University, Bangkok, Thailand
- Shleifer, A dan R. Vishny (1986), Large Shareholders and Corporate Control, *Journal of Political Economy.*
- Saunders, A, E. Strock dan N. Travlos (1990), Ownership Structure, Deregulation and Bank Risk Taking, *Journal of Finance.*